



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 11 du 5 septembre 2023

Procédure n° 22-01

Décision n° 11

Personnes mises en cause :

- Horizon Asset Management
Société par actions simplifiée
Immatriculée au RCS de Versailles sous le numéro 810 885 251
Dont le siège social est situé 21 B rue Jacques Cartier - 78960 Voisins-le-Bretonneux
Prise en la personne de son représentant légal.

- M. Mehdi Gaiji
Né le [...] à [...]
Domicilié [...]

- M. Arnaud Monnet
Né le [...] à [...]
Domicilié [...]
Ayant élu domicile au cabinet de Me Antoine Lachenaud, 10, rue de Sèze – 75009 Paris.

La 1^{ère} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, l'« **AMF** ») :

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 532-9-II, L. 533-10 et L. 621-15 ;

Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 319-3, 321-23-IV, 321-27, 321-29, 321-30, 321-31-I, 321-35, 321-46, 321-48, 321-49-I, 321-50, 321-101 (4), (5), (6) et (8), 321-154, et 321-154 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 15 juin 2023 :

- Mme Sandrine Elbaz-Rouso, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain, représentant le collège de l'AMF ;
- la société Horizon Asset Management, représentée par M. Mehdi Gaiji en qualité de président, assisté par ses conseils Mes Jérôme Sutour et Élise Tek, avocats au cabinet CMS Francis Lefebvre ;
- M. Mehdi Gaiji, assisté par ses conseils Mes Jérôme Sutour et Élise Tek, avocats au cabinet CMS Francis Lefebvre ;
- M. Arnaud Monnet, assisté par ses conseils Mes Antoine Lachenaud, avocat au cabinet MCM, et Dominique Lepagnot ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

Horizon Asset Management (ci-après, « **HAM** ») est une société par actions simplifiée, agréée le 24 juin 2016 en tant que société de gestion de portefeuille (ci-après, « **SGP** »), pour la gestion collective de fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « **FIA** ») (agrément AIFM en dessous des seuils). Elle est également autorisée à effectuer les activités de conseil en investissement, conseil en investissement immobilier et conseil en entreprises, et peut investir dans des OPCVM et FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle, des actifs immobiliers au sens de l'article L. 214-36 du code monétaire et financier, et des instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou organisé tels que des parts et actions de sociétés anonymes, sociétés par actions simplifiées, sociétés en commandite par actions ou sociétés civiles immobilières de construction-vente.

HAM est spécialisée dans le capital investissement immobilier, à travers les activités de promotion immobilière et de marchand de biens, tant sur le marché résidentiel que d'entreprise, principalement en France et dans une moindre mesure en Europe, notamment en Allemagne, à travers des véhicules dédiés, relevant de la catégorie « *autres FIA* » ou « *club deals* », qui prennent des participations dans des actifs immobiliers existants ou à construire, ou encore à travers des produits de dette (obligations, avances en comptes courants d'associés ou prêts participatifs).

Lors de l'agrément de la SGP, les deux dirigeants effectifs au sens de l'article L. 532-9 II 4° du code monétaire et financier étaient M. Mehdi Gaiji qui exerçait, outre les fonctions de président, celles de directeur de la gestion, et M. Arnaud Monnet, directeur général exerçant les fonctions de directeur du développement et de responsable de la conformité et du contrôle interne (ci-après, « **RCCI** »), jusqu'à sa démission de HAM intervenue le 30 juin 2020.

HAM, détenue à parité par MM. Mehdi Gaiji et Franck Lemaître, gère sept FIA pour un montant d'encours de 46,6 M€ au 31/12/2021. La SGP a la qualité de président de trois « *club deals* » qui ont collecté 16,9 M€ au 31/12/2021. Elle avait également collecté 30,4 M€ au 31/12/2020 à travers trois offres basées sur des instruments de dette. Au titre des exercices 2021 et 2022, la SGP a réalisé un chiffre d'affaires de respectivement 2,76 M€ et 3,52 M€, et un résultat net de respectivement 417 k€ et 115 k€.

PROCÉDURE

Le 8 juillet 2020, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par HAM de ses obligations professionnelles. Le contrôle a porté plus particulièrement sur les dispositifs d'investissement et de valorisation des actifs ainsi que sur les dispositifs de gestion des conflits d'intérêts.

Ce contrôle a donné lieu à un rapport, adressé à HAM par lettre du 18 mars 2021 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Par lettre du 10 mai 2021, après avoir sollicité et obtenu une prorogation du délai de réponse, HAM a déposé ses observations.

Par lettres du 17 septembre 2021, le secrétaire général de l'AMF a adressé le rapport de contrôle à M. Gaiji, et une synthèse du rapport accompagnée d'une note détaillée à M. Monnet, en leur indiquant que les manquements potentiels relevés par la mission de contrôle pourraient leur être imputés personnellement et qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter leurs observations.

Par lettre et courriel du 29 octobre 2021, MM. Gaiji et Monnet ont déposé leurs observations, après avoir sollicité et obtenu un délai de réponse.

La commission spécialisée n°3 du collège de l'AMF a décidé, le 26 novembre 2021, de notifier des griefs à HAM et à MM. Gaiji et Monnet.

Les notifications de griefs ont été adressées à HAM et MM. Gaiji et Monnet par lettres du 11 janvier 2022.

Il est reproché à HAM de :

- ne pas avoir transformé en FIA trois « *club deals* » qui revêtaient la forme de sociétés par actions simplifiées (ci-après « **SAS** ») alors que cela avait été annoncé dans son programme d'activité, et ne pas avoir nommé de dépositaire pour ces trois « *club deals* » alors qu'il s'agissait d'une condition de son agrément, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier ;
- ne pas avoir mis en place les modalités de sélection des prestataires utilisés dans le cadre de son activité de micro-promotion immobilière et d'avoir une procédure insuffisamment efficace, ne prévoyant pas un suivi des éventuels dépassements de budget et de leur impact sur la rentabilité des projets, en méconnaissance des dispositions des articles 321-101 (6) et (8) du règlement général de l'AMF ;
- ne pas avoir établi une procédure de valorisation avant mai 2019, et, après cette date, de disposer d'une procédure non opérationnelle, en méconnaissance des articles 321-29 et 321-30 du règlement général de l'AMF ;
- ne pas avoir assuré la documentation et la traçabilité des processus de valorisation des actifs en portefeuille, et d'avoir retenu pour ces actifs une méthodologie de valorisation ne tenant pas compte des avancées réelles des travaux qui les concernent et des données comptables auditées qui ont pu être établies, en méconnaissance des articles 321-29 et 321-101 (4) du règlement général de l'AMF ;
- ne pas avoir réalisé de contrôle sur la procédure de valorisation et sur les modalités de valorisation des actifs détenus par les fonds, en méconnaissance des articles 321-23 IV, 321-27 et 321-31 du règlement général de l'AMF ;
- ne pas avoir disposé d'une cartographie des conflits d'intérêts avant le 30 mars 2018 puis, après cette date, de s'être dotée d'un dispositif n'encadrant pas l'ensemble des conflits d'intérêts potentiels, en méconnaissance des articles 321-46, 321-48 et 321-50 du règlement général de l'AMF ;
- ne pas avoir prévu une procédure ou des mesures permettant de gérer un conflit d'intérêts concernant la vente d'un bien à un prix inférieur au marché en faveur du dirigeant de la société de gestion, en méconnaissance de l'article 321-49 du règlement général de l'AMF, et de ne pas avoir informé ses clients du conflit d'intérêts avéré et du risque que constituait pour eux cette vente, en méconnaissance du I de l'article L. 533-10 3° du code monétaire et financier ;
- avoir fait supporter à trois fonds un coût indu non justifié par une prestation véritable, en méconnaissance de l'article 321-101 5° du règlement général de l'AMF.

La notification de griefs adressée à M. Gaiji précise que ces manquements pourraient lui être imputés personnellement en application des dispositions de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF, en sa qualité à partir du 31 décembre 2018 de président d'HAM et de dirigeant responsable de la SGP au sens du 4° de l'article L. 532-9 II du code monétaire et financier.

La notification de griefs adressée à M. Monnet précise que ces manquements pourraient lui être imputés personnellement en application des dispositions de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF, en sa qualité jusqu'au 30 juin 2020, de directeur général de HAM et dirigeant responsable de la SGP au sens du 4° de l'article L. 532-9 II du code monétaire et financier.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 11 janvier 2022 au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 24 janvier 2022, le président de la commission des sanctions a désigné Mme Sandrine Elbaz-Rouso en qualité de rapporteur.

Par lettres du 10 février 2022, HAM, M. Gaiji et M. Monnet ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Après avoir sollicité et obtenu un délai supplémentaire, HAM et M. Gaiji ont déposé des observations en réponse aux notifications de griefs le 12 avril 2022, et M. Monnet le 27 avril 2022.

HAM et M. Gaiji ont été entendus par le rapporteur le 18 octobre 2022. M. Monnet a été entendu par le rapporteur le 19 octobre 2022. À la suite de ces auditions, HAM et M. Gaiji ont déposé des pièces complémentaires le 31 octobre 2022. M. Monnet a déposé des pièces complémentaires le 2 novembre 2022.

Par lettre du 21 novembre 2022, le rapporteur a demandé au secrétaire général de l'AMF la transmission des annexes qui accompagnaient le courrier en date du 17 septembre 2021 adressé à M. Monnet par la direction des contrôles de l'AMF.

Par lettre du 24 novembre 2022, le secrétaire général de l'AMF a transmis les annexes au courrier du 17 septembre 2021.

Le rapporteur a déposé son rapport le 20 avril 2023.

Par lettres du 21 avril 2023, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, HAM, M. Gaiji et M. Monnet ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 15 juin 2023 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre du 21 avril 2023, le rapporteur a demandé à HAM la communication des pièces comptables ou fiscales relatives à ses comptes pour l'exercice 2022, permettant d'identifier les montants de chiffre d'affaires et résultat net réalisés. HAM a répondu à cette demande le 27 avril 2023.

Par courriel en date du 27 avril 2023, M. Gaiji a déposé des observations complémentaires.

Par lettres du 9 mai 2023, HAM, M. Gaiji et M. Monnet ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 15 juin 2023 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou plusieurs de ses membres.

Après avoir sollicité et obtenu un délai supplémentaire, des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été déposées par M. Monnet le 17 mai 2023 et par HAM et M. Gaiji le 19 mai 2023.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les moyens de procédure

1. Sur le moyen relatif à la nullité de la procédure pour cause d'atteinte aux principes de non-rétroactivité et de loyauté des contrôleurs, invoqué par HAM et M. Gaiji

1.1. Présentation du moyen

1. HAM et M. Gaiji soutiennent que les notifications de griefs méconnaissent le principe de non-rétroactivité des lois et règlements au motif qu'elles visent, pour deux des griefs notifiés, l'inobservation par HAM de règles professionnelles applicables à des décisions prises par la société avant le 24 juin 2016, date d'obtention de son agrément en tant que SGP.
2. Selon eux, la collecte de pièces et l'établissement de constats par la mission de contrôle relatifs à des faits antérieurs à la date d'agrément de HAM par l'AMF sont constitutifs d'un comportement déloyal des contrôleurs.

3. Ils sollicitent, à titre principal, que les notifications de griefs soient annulées en raison de la méconnaissance des principes de non-rétroactivité et de loyauté.
4. A titre subsidiaire, ils sollicitent que soient écartés de la procédure les deux griefs qui sont, selon eux, « *irréremdiablement et entièrement biaisés par des constats illégaux* ».

1.2. Examen du moyen

5. Il résulte du 1 de l'article 7 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme (ci-après, la « *CESDH* »), qui dispose que : « *Nul ne peut être condamné pour une action ou une omission qui, au moment où elle a été commise, ne constituait pas une infraction d'après le droit national ou international. De même il n'est infligé aucune peine plus forte que celle qui était applicable au moment où l'infraction a été commise* », que les lois et règlements ne disposent que pour l'avenir et ne peuvent avoir de portée rétroactive.
6. Il s'ensuit qu'aucun manquement ne peut être reproché à HAM, M. Gaiji et M. Monnet au titre de la période antérieure à la date de l'agrément de HAM intervenu le 24 juin 2016.
7. En l'espèce les notifications de griefs sont relatives à des faits constatés entre le 1^{er} janvier 2017 et le 18 mars 2021, soit au cours d'une période postérieure à l'obtention de l'agrément.
8. Pour autant, le principe de non rétroactivité ne s'oppose pas à ce que soient pris en compte, dans le rapport de contrôle et dans la notification de griefs, des faits antérieurs à la date d'agrément mais dont les effets se prolongeraient dans le temps et seraient révélateurs d'une méconnaissance par la société mise en cause de ses obligations professionnelles postérieurement à l'obtention de son agrément.
9. Par ailleurs les contrôleurs sont libres de déterminer l'étendue de leurs investigations sous réserve d'agir loyalement afin de ne pas compromettre irréremdiablement les droits de la défense. En l'espèce aucune atteinte aux principes de loyauté et aux droits de la défense ne peut être tirée de la circonstance que les contrôleurs ont pris en compte, pour établir leurs conclusions reprises ensuite par les notifications de griefs, des éléments dont le fait générateur serait antérieur à la date d'agrément de HAM en tant que SGP.
10. La violation des principes de non rétroactivité et de loyauté des contrôleurs alléguée par les mis en cause n'est donc pas établie, et la société mise en cause n'est pas fondée à demander pour ce motif l'annulation de la procédure.

2. Sur les moyens relatifs à l'atteinte aux droits de la défense, invoqués par M. Monnet

2.1. Présentation du moyen

11. M. Monnet indique que son audition par les contrôleurs s'est déroulée le 22 décembre 2020, sans qu'il ait été informé à ce stade qu'il était susceptible d'être mis en cause à titre personnel. Il considère que la mission de contrôle a ainsi porté atteinte à son droit fondamental, reconnu par l'article 6 alinéa 3 de la CESDH, de connaître avant son audition la nature des charges ou soupçons retenus contre lui. Il en déduit que le procès-verbal établi à l'issue de son audition est nul, de même que tous les actes qui en sont la suite ou la conséquence, et en particulier la notification de griefs, laquelle mentionne cette audition et se fonde en partie sur les déclarations faites à cette occasion.
12. M. Monnet relève également que le 1^{er} février 2021, à l'issue de la période de contrôle, les contrôleurs ont présenté leurs constats à HAM, lors d'une audition qui s'est tenue en la seule présence de M. Gaiji en sa qualité de représentant légal de la SGP ; qu'il n'a été ni invité à assister à cette audition, ni convoqué à une autre audition, ce qui lui aurait pourtant permis de présenter ses observations sur les constats des contrôleurs et d'influer sur leur appréciation par la commission spécialisée du collège de l'AMF avant que cette dernière ne décide de lui notifier des griefs. Il considère qu'il a ainsi été privé d'une garantie essentielle de ses droits de la défense, alors même qu'il était dirigeant de HAM à l'époque des faits reprochés et susceptible d'être mis en cause en cette qualité. Il se prévaut des termes de la charte du contrôle de l'AMF, laquelle prévoit expressément que sont entendues en audition

les personnes susceptibles d'être mises en cause qui ne seraient pas présentes lors de la séance de restitution des constats.

13. Enfin, M. Monnet soutient que l'impossibilité pour lui d'accéder aux documents de HAM pendant la procédure de contrôle, laquelle a été postérieure à sa démission de la société, a porté atteinte à ses droits de la défense en le privant de la possibilité d'éclairer utilement les contrôleurs lors des différentes étapes de la procédure et de préparer efficacement sa défense.
14. Il aurait ainsi été privé d'une information claire sur les risques qu'il encourait, maintenu à l'écart de la procédure de contrôle, et empêché de se défendre ce qui selon lui entache la procédure de nullité.
15. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, M. Monnet fait en outre valoir que la différence de traitement durant la phase de contrôle entre d'un côté la société HAM et M. Gajji, et d'un autre côté lui-même manifeste le caractère inéquitable de la procédure.
16. Il ajoute que la lettre de synthèse transmise par la direction des contrôles le 17 septembre 2021 pour l'informer d'une possible mise en cause à titre personnel a omis d'annexer plusieurs documents qu'il considère comme « *déterminants* » au sens de la charte des contrôles de l'AMF, à savoir les échanges de la mission de contrôle, le rapport de contrôle, le tableau des observations en réponse de HAM, le dossier d'agrément de cette dernière, le programme d'activité, les documents relatifs aux conflits d'intérêts, de sorte qu'il n'aurait reçu que des informations parcellaires, dans des conditions de nature à obérer ses droits de la défense.

2.2. Examen du moyen

17. Il est de jurisprudence constante que le droit à un procès équitable et son corollaire le respect des droits de la défense, garantis par l'article 6 de la CESDH, s'appliquent seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs et la saisine de la commission des sanctions, et non à la phase préalable d'enquête ou de contrôle réalisée par les agents de l'AMF, laquelle doit néanmoins se dérouler de manière loyale, dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés.
18. L'article L. 621-10 du code monétaire et financier dispose que : « *Les enquêteurs et les contrôleurs peuvent convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations. [...]* ».
19. L'article R. 621-34 du code monétaire et financier dispose que : « *Les enquêteurs et les contrôleurs peuvent convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations. Ils présentent leur ordre de mission nominatif établi par le secrétaire général en réponse à toute demande faite dans le cadre de leurs investigations. / La convocation est adressée à l'intéressé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier ou par tout autre moyen permettant de s'assurer de sa date de réception, huit jours au moins avant la date de convocation. Elle fait référence à l'ordre de mission nominatif de l'enquêteur ou du contrôleur. Elle rappelle à la personne convoquée qu'elle est en droit de se faire assister d'un conseil de son choix, en application de l'article L. 621-11. [...]* ».
20. La charte des contrôles de l'AMF, dans sa version issue de la mise à jour du 17 octobre 2017, en vigueur jusqu'au 26 septembre 2021 prévoit que « *Toute personne susceptible d'être mise en cause est entendue en audition. / Cette audition concerne les collaborateurs (actuels ou anciens) de la personne contrôlée susceptibles d'être mis en cause, ainsi que tout dirigeant représentant la personne contrôlée au moment des faits reprochés, mais qui ne serait plus représentant légal de la personne contrôlée au moment de l'envoi du rapport de contrôle. / L'objet de cette audition est principalement de porter à la connaissance de la personne entendue les principaux éléments de fait et de droit recueillis par les contrôleurs à son encounter et de recueillir, avant la rédaction finalisée du rapport de contrôle, les premières observations de la personne entendue sur ces constats. Ces premières observations ainsi que les éventuels travaux complémentaires de contrôle et le processus de validation au sein de l'AMF du rapport de contrôle peuvent conduire à modifier l'appréciation des constats tels que présentés en audition. / Le procès-verbal d'audition établi à cette occasion est annexé à la lettre de synthèse (cf. infra). [...]* », et, s'agissant de « *la lettre de synthèse* », que « *Dans certains cas, lorsqu'une personne physique est susceptible d'être mise en cause, une lettre de synthèse lui est adressée. Les destinataires de cette lettre peuvent être des personnes physiques*

placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de la personne contrôlée, auxquelles des faits peuvent être reprochés au vu de la réglementation, ainsi que tout dirigeant représentant la personne contrôlée au moment des constats relevés dans le rapport de contrôle, mais qui ne serait pas ou plus représentant légal de la société au moment de l'envoi du rapport. / La lettre de synthèse reprend les extraits du rapport de contrôle destinés à informer la personne des éléments de fait et de droit susceptibles de servir de fondements aux éventuelles poursuites à son encontre. Les pièces déterminantes du rapport de contrôle sont annexées à la lettre de synthèse. Le rapport de contrôle n'est pas joint à la lettre de synthèse. / Cette lettre précise que la personne physique dispose d'un délai d'un mois pour formuler par écrit ses observations. [...] ».

21. Il ne résulte pas des dispositions précitées que les contrôleurs soient dans l'obligation d'informer les représentants légaux des personnes morales contrôlées, lorsqu'ils les convoquent pour une audition, que des griefs pourraient leur être notifiés à titre personnel.
22. Ainsi l'absence de mention, dans la convocation adressée à M. Monnet pour son audition du 22 décembre 2020, informant ce dernier qu'il était susceptible d'être mis en cause, n'est constitutive d'aucune irrégularité. Elle ne saurait en tout état de cause caractériser un comportement déloyal des contrôleurs à son égard, de nature à porter une atteinte irrémédiable à ses droits de la défense, dès lors qu'il n'expose en aucune manière en quoi les éléments apportés par lui au cours de cette audition auraient compromis l'exercice plein et entier de sa défense à compter de l'ouverture de la procédure de sanction.
23. De même, l'audition de restitution des constats n'est prévue par aucune disposition légale ou réglementaire. Elle est seulement présentée dans la charte des contrôles qui précise que son objet est « *principalement de porter à la connaissance des représentants de la personne contrôlée les principaux éléments de fait et de droit recueillis par les contrôleurs à l'issue des contrôles effectués et de recueillir, avant la rédaction finalisée du rapport de contrôle, les premières observations des personnes entendues sur ces constats* », et que « *les participants à cette restitution sont d'une part les représentants de la personne contrôlée, le plus souvent accompagnés du RCSI ou du RCCI, et d'autre part les contrôleurs, leur hiérarchie, et le cas échéant, le correspondant du mandataire au sein de l'AMF* ».
24. Il s'ensuit que M. Monnet, qui avait démissionné de toutes ses fonctions au sein de HAM le 30 juin 2020, soit avant le début de contrôle de l'AMF, et n'avait donc plus la qualité de représentant légal de la SGP mais celle de tiers vis-à-vis de cette dernière, ne pouvait pas assister à l'audition de restitution des constats des contrôleurs le 1^{er} février 2021. La différence de traitement entre d'une part M. Monnet et d'autre part HAM et M. Gaiji est justifiée par la différence de situation dans laquelle ils se trouvaient dès lors que M. Monnet n'était plus dirigeant de la SGP au moment du contrôle. Cette situation n'est donc pas susceptible de caractériser un traitement inéquitable.
25. Le 17 septembre 2021, M. Monnet a été destinataire d'une lettre de synthèse, accompagnée notamment d'une note de 24 pages reprenant de façon détaillée les manquements reprochés à HAM dans le rapport de contrôle. Dès cette date, M. Monnet a donc été informé, de façon claire et détaillée, de la nature des griefs qui pouvaient lui être reprochés. Il a apporté le 29 octobre 2021 ses réponses écrites à cette lettre de synthèse, lesquelles ont pu être prises en compte par la commission spécialisée du collège de l'AMF lorsqu'elle a décidé de lui transmettre des griefs le 26 novembre 2021.
26. Aucune disposition législative ou réglementaire ne prévoit que la lettre de synthèse soit accompagnée des pièces susceptibles d'établir ou de qualifier les faits qui y sont relatés. Si la charte des contrôles prévoit que « *les pièces déterminantes du rapport de contrôle sont annexées à la lettre de synthèse* », c'est aux contrôleurs qu'il appartient, au cas par cas, d'apprécier les pièces déterminantes à joindre à la lettre. En l'espèce, M. Monnet ne justifie pas en quoi les pièces manquantes étaient déterminantes et en quoi, encore une fois, le fait qu'elles n'aient pas été produites en annexe à la lettre de synthèse caractérise un comportement déloyal des contrôleurs susceptible de porter une atteinte irrémédiable à ses droits de la défense.
27. En tout état de cause, M. Monnet a ensuite bénéficié d'un accès à l'ensemble des pièces dès la réception de sa notification de griefs. Il a pu déposer des observations en réponse à cette notification de griefs, a été entendu par le rapporteur au cours de l'instruction, a pu transmettre des observations complémentaires après cette audition et a pu déposer des observations en réponse au rapport du rapporteur. Enfin, M. Monnet a également pu présenter sa défense lors de la séance de la commission des sanctions, au cours de laquelle il était assisté de ses conseils.

28. M. Monnet n'est donc pas fondé à solliciter la nullité de la procédure.

II. Sur les griefs notifiés

1. Sur le grief relatif au respect des engagements pris lors l'agrément

1.1. Notifications de griefs

29. Les notifications de griefs reprochent à HAM de n'avoir pas procédé à la transformation en FIA de trois véhicules d'investissement ayant la forme de SAS, dénommés Opportunité Pierre Club Deal, Performance Pierre Club Deal et Développement Pierre Club Deal, comme elle s'y était engagée dans le programme d'activité joint à sa demande d'agrément. Elles relèvent également l'absence de désignation d'un dépositaire pour la conservation des actifs des trois véhicules. Elles en concluent que HAM a méconnu les dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier qui imposent à une SGP de se conformer à tout moment aux conditions de son agrément.

1.2. Observations des mis en cause

1.2.1. Observations de HAM et M. Gaiji

30. HAM et M. Gaiji, qui ont produit des observations communes pour l'ensemble des griefs notifiés, soutiennent que la transformation des *clubs deals* n'a jamais fait partie des conditions de l'agrément de la SGP, faute de figurer dans le dossier d'agrément ou dans les conditions suspensives auxquelles l'AMF avait subordonné l'obtention de l'agrément.

31. Ils précisent que la transformation des *clubs deals* en FIA ne constituait pas un engagement ferme, mais une piste de réflexion, qui a bien été menée mais qui a finalement été abandonnée en raison d'une part de l'impossibilité juridique de la réaliser, HAM ne pouvant se substituer aux associés des *clubs deals* pour les décisions de transformation qui nécessitaient d'obtenir l'unanimité des associés, et d'autre part de coût fiscal pour les investisseurs alors présents dans les *club deals*.

32. Ils soutiennent également que la transformation des *clubs deals* en FIA ne constituait en tout état de cause pas un engagement explicite et non équivoque, seul à même d'être opposable à la SGP.

33. Par ailleurs, HAM et M. Gaiji soutiennent avoir alerté l'AMF sur l'impossibilité juridique de procéder à la transformation des *clubs deals* en FIA, ce que l'AMF ne pouvait selon eux pas ignorer car elle avait connaissance de la nature de sociétés par actions simplifiées des *clubs deals*, qui nécessitaient donc une prise de décision des associés indépendante de HAM. Ils affirment avoir toujours agi en pleine transparence vis-à-vis de l'AMF tout au long de la procédure d'agrément de HAM, et relèvent que les services de l'AMF n'ont jamais mentionné la nécessité de réaliser ces transformations, alors qu'ils étaient pleinement informés de l'existence et du statut des *clubs deals*. Ils citent un courrier du 14 juin 2016 transmis par HAM à l'AMF visant la levée des conditions suspensives nécessaires à l'octroi de son agrément, qui n'évoque à aucun moment les 3 *clubs deals* à transformer en FIA, et auquel l'AMF a répondu favorablement le 30 juin 2016 dans son courrier d'octroi du statut de SGP en précisant « *qu'aucun des documents transmis n'appelait d'observation particulière* », sans relever à aucun moment l'absence de transformation des trois *clubs deals*. Ils citent également une présentation transmise par HAM à l'AMF dans le cadre de la mise à jour de son programme d'activité, 3 ans après son agrément en avril 2019, laquelle mentionne clairement l'existence et l'identité des 3 *clubs deals* et n'a suscité aucune réaction ou réserve de l'AMF lors de la mise à jour du programme d'activité qui a suivi cette présentation.

34. HAM et M. Gaiji relèvent enfin que la transformation des trois *clubs deals* en FIA n'était pas mentionnée dans les conditions suspensives limitativement énumérées comme devant être réunies avant l'octroi de l'agrément, ce qui démontre selon eux que l'AMF ne considérait pas ces transformations comme une des conditions de son agrément. La levée des conditions suspensives par l'AMF dans son courrier de notification de l'agrément en date du 30 juin 2016 vaudrait dès lors acceptation de la non transformation des trois *clubs deals* en FIA.

35. Dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, les mis en cause ont produit un courriel du 17 novembre 2016 transmis aux services de l'AMF par le prestataire externe en charge des missions de contrôle

interne et de conformité de HAM aux termes duquel « [...] il est à noter que Performance Pierre Club Deal n'est pas un FIA mais une société commerciale ayant une activité d'exploitation et dont les actionnaires participent à la gestion courante et votent à l'unanimité les projets d'investissement et de désinvestissement. [...] ». Les mis en cause font valoir que le destinataire du courriel en a accusé réception et a répondu « Je n'ai pas de demandes complémentaires à ce stade ». Selon eux, cet échange démontre l'existence d'une information spécifique transmise à l'AMF s'agissant de la non transformation des clubs deals en FIA.

1.2.2. Observations de M. Monnet

36. M. Monnet conteste également le fait que la transformation des trois club deals en FIA constitue une condition de l'agrément de la SGP pour le même motif que cette transformation n'a été évoquée ni explicitement ni implicitement dans le courrier de l'AMF du 10 février 2016 qui mentionne les conditions suspensives de l'agrément.
37. Il soutient que, dans sa demande d'agrément, HAM s'était seulement engagée à transformer en FIA deux véhicules dénommés Performance Pierre et Développement Pierre qui disposaient déjà d'encours, et à leur désigner un dépositaire, mais en aucun cas les trois clubs deals Opportunité Pierre Club Deal, Performance Pierre Club Deal et Développement Pierre Club Deal, dont il n'était fait mention dans le dossier d'agrément qu'à titre d'information au titre de la description de la politique commerciale de HAM, sans que cette dernière s'engage à aucun moment à les transformer en FIA.
38. M. Monnet souligne que HAM a constaté l'impossibilité économique de procéder à la transformation des trois clubs deals en FIA lorsqu'elle a envisagé cette possibilité après son agrément, au motif que « les coûts induits par la gestion au titre d'AMF et la présence d'un dépositaire n'auraient jamais pu être absorbés par les niveaux d'encours, demeurés faibles, sans porter atteinte à la rentabilité délivrée aux investisseurs ».
39. Enfin il relève, tout comme HAM et M. Gaiji, l'absence de mention par l'AMF de la nécessité d'accomplir ces transformations alors même que le régulateur a eu connaissance du « *statu quo juridique* » maintenu sur les trois clubs deals lors de deux présentations effectuées devant elle par HAM, le 30 novembre 2016 « à l'occasion d'une présentation du groupe Horizon et de deux futurs véhicules Performance Pierre 4 et Opportunité Pierre3 » puis le 15 avril 2019 « lors d'une présentation des nouveaux projets de la société, incluant une mise à jour du programme d'activité ». L'absence de réaction du régulateur établit selon lui que « la transformation de ces 3 club-deals n'a jamais été, ni pour HAM, ni pour les services de l'AMF, une condition suspensive de l'agrément ».

1.3. **Textes applicables**

40. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1^{er} janvier 2017 et le 18 mars 2021. Ils seront en conséquence examinés au regard des textes applicables pendant cette période.
41. L'article L.532-9 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 4 janvier 2014 au 3 janvier 2018 non modifiée depuis dans un sens moins sévère sur ces points, dispose : « [...] II. – Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. / Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité vérifie si celle-ci : / 5. Dispose d'un programme d'activité pour chacun des services qu'elle entend exercer, qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage [...] d'exercer la gestion des organismes mentionnés au premier alinéa et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation [...]. / L'Autorité peut assortir l'agrément de conditions particulières visant à préserver l'équilibre de la structure financière de la société de gestion. Elle peut également subordonner l'octroi de l'agrément au respect d'engagements souscrits par la société requérante ou par ses actionnaires. / Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille. / Les sociétés de gestion de portefeuilles doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément. / [...] ».
42. Depuis le 3 janvier 2018, ce texte dispose : « [...] II. – Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. / Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité vérifie si celle-ci : / 5. Dispose d'un programme d'activité pour chaque activité ou service qu'elle entend exercer ou fournir, qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage d'exercer la gestion des placements collectifs mentionnés au I et de fournir les services d'investissement pour lesquels elle est agréée, et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation ; / [...] L'Autorité peut assortir l'agrément de conditions particulières

visant à préserver l'équilibre de la structure financière de la société de gestion de portefeuille. Elle peut également subordonner l'octroi de l'agrément au respect d'engagements souscrits par la société requérante ou par ses actionnaires ou détenteurs de parts sociales. / Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille. / Les sociétés de gestion de portefeuille doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément »

43. L'article R. 532-10 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 4 août 2011 dispose : « *Pour obtenir leur agrément de société de gestion de portefeuille, les requérants adressent leur demande à l'Autorité des marchés financiers. / La demande d'agrément [...] doit être accompagnée d'un dossier conforme au dossier type établi par l'Autorité des marchés financiers. / Ce dossier type comporte les informations à fournir pour l'application des procédures [...]* ».
44. L'article 316-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 14 août 2013 non modifiée depuis sur ces points, dispose : « *L'agrément d'une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du code monétaire et financier est subordonné au dépôt auprès de l'AMF d'une demande précisant l'étendue de l'agrément et d'un dossier conforme au dossier type prévu à l'article R. 532-10 du même code. / Le dossier d'agrément doit comporter les informations suivantes : [...] 3 - Un programme d'activité pour chacun des services que la société de gestion de portefeuille entend fournir qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir les services concernés et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation. Ce programme d'activité est complété, le cas échéant, par des informations complémentaires correspondant aux actifs utilisés par la société de gestion de portefeuille ; [...] 6 – Des informations sur chaque FIA qu'elle gère ou prévoit de gérer ; 7 – Le règlement ou les statuts de chaque FIA qu'elle prévoit de gérer ; 8 – Des informations sur le mode de sélection du dépositaire pour chaque FIA qu'elle prévoit de gérer ; 9 – [...] A réception de ce dossier, l'AMF délivre un récépissé. / [...]* ».
45. L'article 316-4 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 14 août 2013 non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'AMF apprécie [...] les éléments contenus dans le dossier mentionné à l'article 316-3 [...]* ».
46. L'article 316-5 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 14 août 2013 non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *Les modifications des informations figurant dans le dossier d'agrément de la société de gestion de portefeuille font l'objet, selon les cas, d'une déclaration, notification ou demande d'autorisation préalable à l'AMF. / [...]* ».

1.4. Examen du grief

47. Les notifications de griefs reprochent aux mis en cause un manquement au II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, qui impose aux SGP de satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément, au motif que HAM n'aurait pas respecté son engagement, pris dans son programme d'activité, de procéder à la transformation de trois SAS *clubs deals* en FIA, et de nommer des dépositaires.
48. Les demandes pour l'obtention d'un agrément de SGP sont déposées auprès de l'AMF conformément au dossier type prévu par les dispositions de l'article R. 532-10 du code monétaire et financier, tel que précisé dans l'instruction AMF DOC- 2008- 03 « *Procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, obligations d'information et passeport* ». Ce dossier contient un programme d'activité qui détaille les services que la société entend fournir et précise les conditions dans lesquelles elle envisage de les fournir.
49. Il résulte de la version finale du dossier d'agrément de HAM que sa demande avait pour objet le développement d'une offre immobilière sous forme de FIA. Dans son dossier, HAM s'engageait notamment, dès l'obtention de son agrément, à transformer en FIA deux véhicules d'investissement dénommés Développement Pierre et Performance Pierre, qui revêtaient alors la forme de sociétés en commandite et avaient déjà collecté plusieurs millions d'euros. Ces deux sociétés étaient mentionnées dans le préambule du dossier d'agrément ainsi que dans ses parties « *Contexte de la demande* » et « *Schéma cible de l'organisation* ».
50. Par ailleurs, dans la partie du dossier d'agrément intitulée « *Commercialisation des produits et politique commerciale* » (page 56), HAM s'engageait à transformer trois SAS *clubs deals* en FIA en ces termes : « *A ce jour,*

HORIZON AM a créé 3 SAS de type « Club deal ». Ces SAS prévoient, d'une part, une décision collégiale de tous les associés pour réaliser un investissement dans un projet, et d'autre part, une transformation en FIA dès l'obtention de l'agrément. / Ces SAS n'ont investi dans aucun actif, elles fonctionnent dans le cadre du placement privé [...] ».

51. Il résulte donc du dossier d'agrément que, si l'engagement de transformer en FIA des véhicules préexistants à l'agrément faisait principalement référence aux sociétés en commandite Performance Pierre et Développement Pierre, HAM s'était également engagée à transformer les trois SAS *clubs deals* qu'elle détenait alors en FIA dès l'obtention de son agrément, en des termes clairs et non équivoques, cités ci-dessus.
52. HAM soutient, comme il a été dit, que la transformation des trois *clubs deals* en FIA ne figurait pas parmi les conditions suspensives dont l'AMF a exigé la levée pour lui accorder l'agrément de SGP. Ces conditions étaient précisées dans un courrier en date du 19 février 2016, et consistaient en l'envoi de huit documents, présentés dans les termes suivants : « *Cet agrément, conforme au programme d'activité présenté, sera délivré après réalisation [...] en préalable à toute activité de gestion, de conditions suspensives sous forme d'envoi aux services de l'AMF des documents suivants : / [...]* ». Parmi les huit documents, le courrier demandait notamment la transmission d'« *un document daté et signé attestant la reprise de la gestion des véhicules par la société Horizon Asset Management, prenant effet au plus tard au jour de l'agrément définitif* » ainsi que d'« *une lettre d'engagement datée et signée par le dépositaire à exercer ses fonctions de dépositaire des FIA par objet, prenant effet au jour de l'agrément définitif* ». HAM a répondu à ces deux demandes le 14 juin 2016 en joignant « *les extraits k-bis de Développement Pierre et de Performance Pierre attestant la reprise de la gestion des véhicules par la société Horizon Asset Management, prenant effet au plus tard au jour de l'agrément définitif* », et « *une lettre d'engagement datée et signée par le dépositaire à exercer ses fonctions de dépositaire des FIA par objet, prenant effet au jour de l'agrément définitif* ». La lettre d'engagement du dépositaire vise la SCA Performance Pierre d'une part, et la SCA Développement Pierre d'autre part. En réponse, l'AMF a indiqué le 30 juin 2016 que : « *Les documents reçus n'appelant pas d'observation particulière, l'AMF agréé la société Horizon Asset Management en qualité de société de gestion de portefeuille, conformément au programme d'activité présenté, sous le n° GP-16000018 avec effet au 24/06/2016* ».
53. S'il ressort de ces échanges que l'AMF n'a pas demandé à HAM de compléter son envoi du 14 juin 2016 pour les trois SAS *clubs deals*, qui n'avaient jusqu'alors procédé à aucun investissement, en sus des 2 SCA mentionnées, elle n'en a pas moins rappelé à HAM, dans ses deux correspondances des 19 février 2016 et 30 juin 2016, que l'octroi de l'agrément était effectué conformément au programme d'activité présenté. Les conditions suspensives énumérées par l'AMF consistent exclusivement en une obligation ponctuelle de production de documents destinés à finaliser administrativement la procédure d'agrément. Leur levée, à la suite de la production de ces documents, n'est en aucune manière de nature à exonérer un candidat à l'agrément du respect, dans la durée, de l'ensemble des engagements pris dans son dossier d'agrément, que ces conditions suspensives n'ont pas vocation à récapituler.
54. Il s'ensuit que l'engagement, exprès et non équivoque, pris par HAM dans son dossier d'agrément de transformer trois *clubs deals* en FIA, ne saurait être remis en cause au motif qu'il n'est pas visé expressément dans les conditions suspensives mentionnées par l'AMF dans ses courriers de 19 février puis 30 juin 2016.
55. Par ailleurs, l'impossibilité juridique de transformer les *clubs deals* en FIA ne ressort pas du dossier, et l'atteinte aux intérêts économiques et fiscaux des investisseurs, à la supposer établie, ne saurait exonérer HAM du respect de ses engagements pris dans le cadre de son agrément. En tout état de cause, il n'appartient pas à l'AMF de veiller à la faisabilité pratique des engagements pris par un opérateur dans son dossier d'agrément et HAM aurait dû, si elle voulait se délier de cet engagement, déclarer à l'AMF de façon expresse, spécifique, complète et précise, conformément aux dispositions de l'article 316- 5 du règlement général de l'AMF rappelé ci-dessus, qu'elle ne serait pas en mesure de procéder à la transformation en question.
56. La circonstance alléguée par HAM qu'elle a toujours agi en totale transparence vis-à-vis de son régulateur sur ce sujet et qu'elle a, en particulier, fait état de l'existence de *clubs deals* à l'occasion de réunions avec les services de l'AMF les 30 novembre 2016 et le 15 avril 2019 et d'échanges de courriels intervenus entre les 15 et 22 novembre 2016 ne saurait tenir lieu de la déclaration mentionnée ci-dessus et par suite l'exonérer du respect de son engagement.

57. Par conséquent, HAM n'a pas transformé trois SAS *clubs deals* en FIA alors que cette transformation avait été annoncée dans son programme d'activité et n'a pas nommé de dépositaire, en méconnaissance des dispositions de l'article L.532-9 du code monétaire et financier.

2. Sur les griefs relatifs au dispositif d'investissement de HAM en matière de sélection des prestataires

2.1. Notifications de griefs

58. Les notifications de griefs exposent, sur la base d'un échantillon de quatre prestataires sélectionnés représentant 19% des montants facturés sur la période contrôlée, que les prestataires auxquels HAM a régulièrement recours dans le cadre de son activité de construction et de réhabilitation de projets de micro promotion immobilière ne font l'objet ni de mise en concurrence ni d'appels d'offres systématiques, alors même que le programme d'activité de HAM prévoit que les prestataires doivent être sélectionnés et mis en concurrence.

59. Ainsi, elles reprochent à HAM de ne pas avoir mis en place les modalités de sélection des prestataires telles que prévues dans son programme d'activité validé lors de son agrément, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

60. Les notifications de griefs reprochent en outre à HAM de ne pas avoir disposé d'une procédure suffisamment efficace dès lors que HAM n'a pas prévu un suivi des dépassements de budget par les prestataires et de leur impact sur la rentabilité des projets, en méconnaissance des dispositions des (6) et (8) de l'article 321-101 du règlement général de l'AMF, applicable en vertu de l'article 321-154 du même règlement.

2.2. Observations des mis en cause

2.2.1. Observations de HAM et M. Gaiji

61. HAM et M. Gaiji considèrent que le constat des notifications de griefs est biaisé par le caractère non pertinent et non représentatif de l'échantillon de quatre prestataires sélectionnés par les contrôleurs, pour trois raisons. Premièrement, selon eux, le critère de sélection repose uniquement sur le pourcentage de montants totaux facturés à HAM par ses prestataires externes, alors même qu'il ne représente que 20% de ces montants et sans que la pertinence de ce critère ne soit démontrée au regard d'autres choix, tels que la nature des prestations réalisées. Deuxièmement l'échantillon retenu n'est pas fiable quantitativement, puisque selon HAM elle a eu recours à près de 4 000 fournisseurs depuis son agrément, les quatre prestataires retenus pour l'échantillon ne représentant que 0,001% de cet effectif. Troisièmement, trois des quatre prestataires ont été sélectionnés avant l'obtention par HAM de son agrément, pour des opérations également effectuées avant l'agrément de la SGP, alors que le processus de sélection dont l'absence est reprochée à HAM n'était pas applicable. Au surplus, la décision de sélection de l'un de ces trois prestataires, Développement Pierre, n'appartenait pas juridiquement à HAM mais à la collectivité des copropriétaires du projet immobilier concerné et le quatrième prestataire, A, a bien été sélectionné à l'issue d'une procédure d'appel d'offres restreint telle que prévue dans son dossier d'agrément.

62. Les mis en cause considèrent que l'absence de formalisation d'une procédure ne saurait être équivalente à une absence de procédure. Ils précisent que la SGP disposait bien d'une procédure de sélection des prestataires antérieurement à son agrément, laquelle selon eux a toujours été appliquée et respectée postérieurement à l'obtention de cet agrément et elle prévoyait deux types d'appels d'offres selon la nature des marchés, publics ou privés. HAM étant en pratique toujours intervenue dans le cadre de marchés privés, elle a donc appliqué la procédure d'appels d'offres restreints, sans jamais avoir recours à la procédure d'appels d'offres de marchés publics.

63. HAM et M. Gaiji font également valoir qu'aucune démonstration de lacunes dans son dispositif de sélection des prestataires n'est apportée, et précisent avoir désormais investi dans un logiciel spécialisé pour la réalisation des appels d'offres et formalisé une procédure d'appels d'offres postérieure à son agrément.

64. Enfin HAM et M. Gaiji contestent l'absence du suivi des tâches confiées aux prestataires qui leur est reprochée et indiquent avoir procédé à un suivi pratique poste par poste des éléments des budgets en se rendant sur place pour vérifier les informations.
65. A titre subsidiaire, ils demandent à la commission de prendre en compte le fait qu'HAM a désormais formalisé et n'a eu de cesse de chercher à formaliser ses processus depuis 2017.
66. Par ailleurs, HAM et M. Gaiji font valoir qu'une procédure intitulée « *Politique de mise en concurrence des prestataires dans le cadre des opérations d'investissement* », signée le 13/10/2021, a été formalisée à la suite du contrôle de l'AMF.

2.2.2. Observations de M. Monnet

67. Après avoir rappelé qu'il n'avait pas d'attribution au sein de la société en matière d'investissements et de valorisation des actifs, M. Monnet affirme que des appels d'offres ont bien été organisés pour la sélection des prestataires de travaux, selon un processus satisfaisant bien que peut-être insuffisamment formalisé.
68. Tout comme HAM et M. Gaiji, il critique l'échantillon de 4 prestataires retenu par la mission de contrôle, aux motifs que trois d'entre eux - Développement Pierre, B et C - étaient déjà engagés contractuellement dans la réalisation des projets immobiliers avant l'agrément de HAM en qualité de SGP et qu'il n'aurait pas été possible, s'agissant d'opérations immobilières de longue durée, de dénoncer les contrats passés avant l'agrément pour recommencer avec d'autres sans porter gravement atteinte à l'intérêt des investisseurs, notamment pour cause de retards d'exécution, d'augmentation des coûts ou de risques contentieux. S'agissant du quatrième prestataire, A, M. Monnet précise que la procédure de l'appel d'offre restreint a été effectivement mise en place, ainsi qu'en attestent les courriels et offres communiqués par HAM.
69. M. Monnet fait également valoir que la sélection et le suivi des prestataires ont bien fait l'objet d'une procédure écrite, présentée aux équipes en charge de la gestion le 14 novembre 2018, sans qu'il soit en mesure d'apporter des éléments plus précis ou complémentaires que ceux développés par HAM pour les quatre prestataires de l'échantillon contrôlé, faute d'avoir accès aux documents internes de la société autres que ceux constituant le dossier. En revanche, s'agissant plus généralement des prestataires qualifiés d'« *essentiels* » pour l'activité de HAM, il indique qu'une procédure de sélection et d'évaluation a été formalisée dès septembre 2017 et qu'il a lui-même procédé à leur évaluation en 2018. Ces éléments ressortent selon lui d'un extrait du « *rapport RCCI 2017* » dans lequel le prestataire externe en charge du contrôle interne de HAM mentionne qu'au regard de la taille de la SGP au jour du contrôle il n'est pas nécessaire de formaliser une procédure spécifique de sélection et d'évaluation des prestataires autres que les prestataires externes essentiels.

2.3. **Textes applicables**

70. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1^{er} janvier 2017 et le 18 mars 2021. Ils seront en conséquence examinés au regard des textes applicables pendant cette période.
71. L'article L.532-9 du code monétaire et financier a été présenté dans le cadre du grief précédent.
72. L'article 321-101 (6) et (8) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018 non modifiée sur ces points, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille : 1. [...] / 6. veille à ce que la sélection et le suivi continu des investissements soient effectués avec une grande diligence et dans l'intérêt des OPCVM et de l'intégrité du marché ; [...] / 8. élabore des politiques et des procédures écrites quant à la diligence qu'elle exerce et met en place des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des OPCVM sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et aux limites de risque de ces OPCVM ; [...]* ». Depuis le 3 janvier 2018, l'article 321-101 (6) et (8) du règlement général de l'AMF est contenu dans le Titre Ier ter du Livre III du règlement général de l'AMF.
73. L'article 321-154 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018 inchangée sur son I, dispose que : « *Sauf dispositions contraires, le Titre Ier ter et les articles 321-155 à 321-166 sont applicables pour la gestion de leurs placements collectifs : / I. - Aux sociétés de gestion de portefeuille mentionnées*

au IV de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier. / [...] ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-101 (6) et (8) étaient contenues à l'identique à l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF qui, dans sa version applicable du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, disposait que : « Pour l'activité de gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1-A, le prestataire de services d'investissement : 1. / [...] / 6. Veille à ce que la sélection et le suivi continu des investissements soient effectués avec une grande diligence et dans l'intérêt des placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A et de l'intégrité du marché ; [...] / 8. Elabore des politiques et des procédures écrites quant à la diligence qu'elle exerce et met en place des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et aux limites de risque de ces placements collectifs ; [...] ».

74. L'article 311-1-A, dans sa version en vigueur à compter du 19 décembre 2016, non modifiée dans un sens moins sévère jusqu'au 2 janvier 2018, disposait que « Le présent titre est applicable : I. [...] / V. Aux personnes mentionnées au IV de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier. [...] ».
75. Le IV de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à compter du 4 janvier 2014 demeurée inchangée sur ce point, dispose que : « Les personnes morales qui gèrent, directement ou indirectement, des FIA mentionnés à l'article L. 214-24 dont le volume d'actifs est inférieur aux seuils fixés par décret en Conseil d'Etat doivent obtenir l'agrément mentionné au II, excepté dans le cas prévu au 3° du III de l'article L. 214-24 ».
76. Il s'ensuit que les dispositions de l'article 321-101 (6) et (8) du règlement général de l'AMF, contenues à l'article 314-3-1 (6) et (8) du règlement général de l'AMF pour la période des faits antérieurs au 3 janvier 2018, sont bien applicables aux SGP gérant des FIA appartenant à la catégorie des « autres FIA » (gestion dite « sous les seuils »).

2.4. Examen du grief

77. A titre liminaire, s'agissant de la représentativité de l'échantillon de quatre prestataires sur lequel se fonde le grief, si les mis en cause critiquent comme il a été dit la prise en compte comme critère unique du pourcentage du coût des travaux facturés pendant la période contrôlée, faisant valoir que cette sélection ne représente qu'un nombre infime des prestataires utilisés par la SGP, ils ne remettent pas en cause le calcul repris par les notifications de griefs selon lequel cette sélection représente 19% des montants totaux facturés à HAM par des prestataires externes sur la période contrôlée au titre des travaux de construction et/ou réhabilitation engagés dans le cadre de l'activité de micro-promotion immobilière de la SGP.
78. En tout état de cause, l'existence d'un manquement à une obligation professionnelle constaté à l'égard d'un prestataire de l'échantillon suffit à caractériser un grief alors même que sa portée ne peut être étendue à l'ensemble des prestataires de la société mise en cause dont la situation n'a pas été analysée par la mission de contrôle.

2.4.1. Sur l'absence de mise en place des modalités de sélection des prestataires externes conforme au programme d'activité de HAM

2.4.1.1. Sur les modalités de sélection des prestataires externes précisées par HAM dans son programme d'activité

79. Le point « 2.3. Processus d'investissement et de désinvestissement » du programme d'activité de HAM qui figure dans son dossier d'agrément précise les modalités de sélection des prestataires de HAM pour les opérations de promotion immobilière et les opérations de marchands de biens.
80. S'agissant des opérations de promotion immobilière, le programme d'activité prévoit notamment la réalisation d'un dossier consultatif des entreprises sélectionnables par le maître d'œuvre de l'opération, la consignation des critères de sélection, la réalisation d'un rapport et la mise à disposition d'une copie du dossier complet au comité de gestion ainsi que sa consignation dans le dossier de promotion. La procédure de sélection prévue est celle des appels d'offres, sur le modèle des appels d'offres de marchés publics.
81. S'agissant des opérations de marchands de biens, le programme d'activité prévoit notamment l'existence d'un appel d'offres restreint pour les travaux supérieurs à 300k€, avec une consignation des critères de sélection des

prestataires puis des phases d'établissement de devis, de lancement de l'appel d'offres, de collecte des informations puis de dépouillement des appels d'offres avec là aussi l'établissement d'un rapport et la mise à disposition d'une copie du dossier complet au comité de gestion et sa consignation dans le dossier du marchand de biens. La procédure de sélection prévue est celle des appels d'offres restreints.

82. Enfin, la « *Fiche complémentaire : Actifs immobiliers* », qui fait partie intégrante du dossier d'agrément, prévoit également une mise en concurrence par appels d'offres des prestataires externes utilisés par HAM lors de la phase de structuration du financement des projets, pour la sélection des prêteurs permettant de financer les projets et plus largement s'agissant de la « *gestion immobilière* ». Elle prévoit notamment l'intervention de maîtres d'œuvre qui s'assurent de la conformité des appels d'offres et consultations aux règles internes, et précise que HAM s'assure que tous les prestataires intervenant ont fait l'objet d'une consultation sur le principe de la primauté de l'intérêt du client et de la « *best selection* » et doit pouvoir justifier à tout moment du choix desdits prestataires.
83. La « *Fiche complémentaire : Actifs immobiliers* » prévoit par ailleurs que le RCCI délégataire veille particulièrement à ce que le recours à d'autres sociétés se fasse dans le respect des règles de mise en concurrence (consultation, mise en concurrence, appel d'offres) et de primauté des intérêts des clients et de l'autonomie de la société.
84. Il résulte de ces éléments que dans le cadre de son agrément, HAM a pris l'engagement de mettre en concurrence les prestataires et de les sélectionner dans le respect du principe de primauté de l'intérêt des clients.
85. Il convient donc d'analyser la mise en œuvre de ces engagements qui s'imposaient à HAM dès l'obtention de son agrément.

2.4.1.2. *Sur la mise en place par HAM des modalités de sélection de ses prestataires dans ses procédures*

86. HAM dispose bien d'une « *Procédure de sélection, de suivi et d'évaluation des prestataires de services essentiels externalisés* » qui précise dans son préambule que « *Cette procédure a pour objectif de décrire les processus permettant de garantir qu'HORIZON AM : / Dispose d'un processus de sélection complet pour l'ensemble des prestataires auxquels elle fait appel, / [...]* » et qui contient un premier point intitulé « *1. Sélection des prestataires* ». Cependant cette procédure ne traite à aucun moment de la sélection des prestataires externes auxquels HAM fait appel pour les travaux engagés sur les projets immobiliers qu'elle gère.
87. Les mis en cause ne démontrent pas que HAM aurait, à la suite de l'obtention de son agrément et pendant la période visée par les notifications de griefs, inclus dans une procédure écrite le processus de sélection des prestataires externes utilisés pour des travaux immobiliers qu'elle a décrit dans son programme d'activité.
88. Au surplus, HAM n'apporte pas davantage la démonstration que le processus décrit dans ses observations, non formalisé mais qui aurait été appliqué en pratique par la SGP sans qu'elle ne démontre sa mise en œuvre systématique, correspond aux modalités décrites dans son programme d'activité.
89. Par conséquent, il est établi que HAM n'a pas formalisé les modalités de sélection des prestataires tel que cela était prévu dans son programme d'activité validé lors de son agrément.

2.4.1.3. *Sur la mise en place pratique par HAM des modalités de sélection de ses prestataires*

90. Il y a lieu d'analyser les modalités pratiques de sélection des 4 prestataires de l'échantillon.

S'agissant du prestataire A

91. Il résulte des pièces du dossier qu'un contrat de prestation a été conclu entre A et le FIA Performance Pierre le 20 juillet 2017, postérieurement à l'obtention par HAM de son agrément le 24 juin 2016, sans qu'aucun élément du dossier ne permette d'établir que le processus de sélection d'A aurait débuté plus d'un an avant la signature du contrat de prestation. Il s'ensuit qu'A a été sélectionnée par HAM postérieurement à sa date d'agrément de HAM du 24 juin 2016, ce que d'ailleurs les mis en cause ne contestent pas.

92. La procédure décrite par HAM dans son dossier d'agrément prévoit une sélection des prestataires externes par « *appel d'offres (sur la base des appels d'offres de marchés publics)* » pour toutes les opérations de promotion immobilière sans distinction, et une procédure d'« *appels d'offres restreint* » pour les travaux de montants supérieurs à 300k€ visant des opérations de type marchand de biens.
93. En l'espèce, il ressort du dossier, et notamment des éléments fournis à l'audience et non contestés, que l'opération pour laquelle le prestataire A a été sélectionné, consistant en la réhabilitation et l'achèvement d'un immeuble existant, avait la nature non pas d'une opération de promotion immobilière mais celle d'une opération de type marchand de biens.
94. Par suite la procédure d'appel d'offres restreint qu'HAM a mis en œuvre pour le choix de ce prestataire était conforme aux prescriptions de son dossier d'agrément et aucun reproche ne peut lui être fait de ce chef.

S'agissant du prestataire Développement Pierre

95. Il ressort des pièces du dossier que le contrat de prestation pour travaux visé par la mission de contrôle a été conclu avec Développement Pierre le 30 décembre 2016, soit postérieurement à l'obtention de son agrément par HAM le 24 juin 2016. Mais alors même que Développement Pierre a présenté le 17 mai 2016 trois devis qui devaient l'amener à faire appel à des prestataires, il a lui-même été sélectionné comme prestataire de travaux par une collectivité de copropriétaires, laquelle a pris le 5 juillet 2016 la décision d'engager des travaux en faisant appel à lui.
96. Cette décision n'incombant pas à HAM, mais à la société agissant pour le compte de ces copropriétaires, le contrat par lequel il a été retenu comme prestataire ne peut être utilement retenu au soutien du grief.

S'agissant du prestataire B

97. Il ressort des pièces du dossier qu'un contrat de prestation de travaux a été conclu avec B le 28 mars 2017 sur la base d'un devis établi le 2 mars 2017. Ces dates sont postérieures à la date d'agrément de HAM en tant que SGP.
98. Cependant il résulte également des pièces du dossier que B avait été retenu dès février 2016 aussi bien en ce qui concerne la nature que le chiffrage des travaux à réaliser. De ce fait le processus de sélection du prestataire était engagé à une date antérieure à l'obtention par HAM de son agrément. Les conditions de sélection des prestataires détaillées dans le programme d'activité de cette dernière n'étaient donc à ce moment pas applicables.
99. Par ailleurs il ne peut être reproché, dans le principe, à HAM, de ne pas avoir remis en cause, au moment où elle était agréée, les relations engagées précédemment avec B une telle décision par ses conséquences étant de nature à porter atteinte aux intérêts des investisseurs, alors que le projet immobilier à mener était défini depuis plusieurs mois avec ce prestataire.
100. Il s'ensuit qu'il ne peut être reproché à HAM de n'avoir pas respecté les conditions de son agrément lors de la sélection de B.

S'agissant du prestataire C

101. Les relations entre C et Performance Pierre font l'objet d'un protocole d'accord du 25 avril 2013, lequel décrit l'expertise de C et définit les prestations attendues d'elle en matière de sélection, d'achat et de vente de biens immobiliers dans le cadre particulier d'adjudications judiciaires.
102. Sont en cause quatre factures émises par C en application de ce protocole. Les précisions apportées à la séance conduisent à écarter deux de ces factures, relatives à des prestations dites de « *sourcing* » délivrées, sans que ce fait soit sérieusement contesté, antérieurement à l'agrément d'HAM. En revanche deux autres factures ont été émises en 2018 pour des prestations fournies au cours de cette même année, soit postérieurement à l'agrément d'HAM.

103. Toutefois, toujours selon les précisions apportées lors de la séance, les prestations en question relèvent de l'assistance à maîtrise d'ouvrage, consistant à accompagner le maître d'ouvrage dans le choix et le suivi des prestataires immobiliers, en l'occurrence dans deux opérations localisées à Carcans et à Herblay. Selon les mis en cause, ces prestations réalisées en 2018 n'étaient que la mise en œuvre, à cette période, de l'expertise attendue de C depuis le démarrage du protocole de 2013, et la remise en cause, postérieurement à l'agrément d'HAM, de la relation contractuelle conclue antérieurement aurait été, par ses conséquences notamment financières ou encore en termes de délais, préjudiciable aux intérêts des porteurs.
104. Si la poursuite affirme au contraire que l'intérêt des porteurs exigeait cette remise en cause, aucun élément du dossier ne permet de corroborer cette affirmation et de contredire utilement la défense sur ce point.
105. Il résulte de ce qui précède que les reproches concernant l'absence de mise en œuvre par HAM de la procédure de sélection des prestataires prévue par son dossier d'agrément ne sont pas justifiés. Par suite le grief tiré du défaut de respect par elle des conditions de son agrément, en méconnaissance du II de l'article L.532-9 du code monétaire et financier, n'est pas fondé.

2.4.1.4. *Sur le caractère inefficace de la procédure relative au suivi des projets*

106. Les notifications de griefs reprochent à HAM de ne pas avoir disposé d'une procédure efficace prévoyant un suivi des éventuels dépassements de budget des prestataires chargés d'effectuer les travaux de construction et de réhabilitation et leur impact sur la rentabilité des projets immobiliers.
107. HAM et M. Gaiji produisent des éléments relatifs à quatre opérations, mais sans qu'ils soient de nature à attester l'existence d'une véritable procédure de suivi des éventuels dépassements de budget des prestataires concernés et de l'impact de ces dépassements sur la rentabilité des projets.
108. Dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, les mis en cause mentionnent pour la première fois l'existence d'une procédure datée du 14 novembre 2018, intitulée « *Procédure relative à l'organisation comptable de la société de gestion de portefeuille* », qui selon eux formalise l'existence d'un suivi budgétaire et comptable des projets. Mais cette procédure fait référence aux dispositions de l'article 318-1 du règlement général de l'AMF, laquelle impose aux SGP de se doter de procédures comptables. Elle prévoit ainsi un contrôle des factures, mais elle est dépourvue de toute mesure de suivi des dépassements de budgets et de d'impact de ces dépassements sur la rentabilité des projets.
109. Par suite le reproche fait à HAM de ne pas disposer d'une procédure de suivi des éventuels dépassements des budgets des travaux immobiliers accomplis par les prestataires, et de leur impact sur la rentabilité des projets est justifié, et le grief tiré de la méconnaissance des dispositions de l'article 321-101 (6) et (8) du règlement général de l'AMF est fondé.

3. Sur les griefs relatifs au dispositif de valorisation

3.1. Notifications de griefs

110. Les notifications de griefs relèvent que HAM ne disposait pas d'une procédure d'évaluation des actifs détenus par les fonds gérés avant mai 2019. Elles retiennent aussi que la procédure disponible après cette date n'était pas opérationnelle en ce qu'elle ne détaillait pas suffisamment le processus d'évaluation, ne mentionnait pas les diligences à effectuer pour appliquer les méthodes d'évaluation mentionnées en annexe, ne précisait pas les pièces à collecter ou leurs dates d'arrêt, et ne mentionnait pas les documents de formalisation de la valorisation effectuée. HAM aurait ainsi méconnu les dispositions des articles 321-29 et 321-30 du règlement général de l'AMF.
111. Les notifications de griefs reprochent également à HAM de ne pas avoir assuré la documentation et la traçabilité des processus de valorisation des actifs en portefeuille, et d'avoir retenu, pour ces actifs, une méthodologie de valorisation qui ne tient pas compte des avancées réelles des travaux qui les concernent et des données comptables auditées qui ont pu être établies. HAM aurait ainsi méconnu les dispositions des articles 321-29 et 321-101 (4) du règlement général de l'AMF.

112. Enfin, les notifications de griefs indiquent que HAM n'a pas réalisé de contrôle sur la procédure de valorisation et sur les modalités de valorisation des actifs en portefeuille des fonds gérés et n'a pas permis au prestataire externe auquel cette tâche a été externalisée d'y procéder, en méconnaissance des dispositions des articles 321-23 IV, 321- 27 et 321-31 du règlement général de l'AMF.

3.2. Observations des mis en cause

3.2.1. Observations de HAM et M. Gaiji.

113. HAM et M. Gaiji présentent leur défense ainsi qu'il suit.

3.2.1.1. *Sur l'absence de procédure de valorisation avant mai 2019*

114. HAM et M. Gaiji soutiennent que la SGP disposait dès le 28 novembre 2017 d'une procédure de valorisation unique commune à tous ses actifs, dont ils produisent une copie. A partir de 2019, sur les préconisations du prestataire externe en charge de son contrôle interne, HAM a scindé la procédure en deux procédures spécifiques, l'une visant les actifs immobiliers, l'autre visant l'établissement de la valeur liquidative fonds.

115. Ils produisent également une fiche de contrôle réalisée le 28 novembre 2017 par le prestataire en charge du contrôle interne de HAM, qui fait état de l'existence et de la diffusion aux collaborateurs concernés d'une procédure décrivant le dispositif mis en place en matière de valorisation des actifs immobiliers, ainsi que le contrôle des étapes propres à la valorisation des actifs détenus dans les fonds gérés par HAM. Ces mentions démontrent selon eux l'existence d'une procédure de valorisation des actifs, dont l'absence ne saurait se déduire du simple défaut de formalisation lequel n'est pas selon eux de nature à démontrer une méconnaissance de l'article 321-30 du règlement général de l'AMF.

116. Dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur HAM et M Gaiji reconnaissent que « *la valorisation des actifs immobiliers n'a pas été formalisée au travers d'une procédure spécifique jusqu'au 19 mai 2019* ». Ils considèrent cependant l'avoir mise en œuvre dès 2017 selon une méthode claire et permanente, et produisent les éléments de calculs des véhicules d'investissements et des actifs immobiliers détenus en direct.

3.2.1.2. *Sur le caractère opérationnel de la procédure d'évaluation après mai 2019*

117. HAM et M. Gaiji affirment que la procédure d'évaluation mise en œuvre par HAM était opérationnelle et répondait aux exigences réglementaires. Ils précisent que HAM appliquait la méthode dite du bilan promoteur, couramment utilisée pour estimer la valeur d'immeubles en cours de développement ou de redéveloppement tels que ceux détenus par HAM et qui inclut les sources utilisées pour établir la valorisation.

118. Ils considèrent que la procédure d'évaluation mise en œuvre par HAM définissait les méthodes et indiquait les sources employées, qu'elle était opérationnelle et qu'elle répondait aux exigences réglementaires.

3.2.1.3. *Sur le caractère non fiable de la procédure d'évaluation.*

119. HAM et M. Gaiji invoquent la liberté du choix de la méthode de valorisation et précisent qu'aucune méthode particulière ne saurait être imposée à une SGP, telle que celle des « *discounted cash flows* » (ci-après, « **DCF** ») prônée par la mission de contrôle dans son rapport, pour autant que la méthode choisie permette une évaluation correcte et précise de l'actif et du passif des fonds gérés, en tenant compte des spécificités de l'activité exercée, conformément aux dispositions de l'article 321-29 du règlement général de l'AMF, un calcul précis de la valeur liquidative conformément aux dispositions de l'article 411-24 de ce même règlement, et la communication à l'AMF d'une information sincère de la situation de la SGP dans le respect des normes comptables, conformément à l'article 321-26 du même règlement.

120. Ils expliquent que HAM utilise deux méthodes d'évaluation distinctes : la méthode des DCF pour le calcul du passif et de la valeur liquidative des FIA, et la méthode dite du bilan promoteur, ou méthode dite « à l'avancement » pour calculer l'actif et la valeur des biens détenus par les FIA. Ils précisent que cette dernière méthode repose sur l'établissement des comptes prévisionnels établis par les sociétés qui développent les projets immobiliers détenus

par les FIA, régulièrement mis à jour en fonction des avancées des travaux réalisés, sur la base desquels les sociétés de projets établissent comptablement l'avancée du projet et le déclarent à l'administration fiscale. Cette méthode, reconnue selon eux comme conforme et pertinente au regard des normes comptables par la Chambre Nationale des Commissaires aux Comptes, prend donc en compte l'avancée réelle des opérations.

121. HAM et M. Gaiji considèrent donc que la méthode du bilan promoteur utilisée par la SGP répond aux exigences réglementaires, et qu'elle ne saurait être critiquée par la mission de contrôle par la simple comparaison avec la méthode des DCF, qu'aucun texte ni aucune jurisprudence n'imposent.

3.2.1.4. *Sur l'absence de traçabilité de la procédure d'évaluation*

122. Tout en insistant sur le fait que la SGP a bien mis en œuvre des procédures de valorisation, HAM et M. Gaiji reconnaissent que « *la formalisation des procédures de valorisation n'a pas été établie en bonne et due forme* » et ajoutent que la SGP « *s'engage à améliorer sa pratique et formalisera à l'avenir ses procédures* ».

3.2.1.5. *Sur l'absence de contrôles réalisés sur la procédure et les modalités de valorisation des actifs*

123. HAM et M. Gaiji réfutent tout manquement en matière de contrôle de second degré.
124. Ils considèrent que les notifications de griefs ne mentionnent ni les faits relatifs aux prétendus manquements liés au défaut de contrôle par le prestataire externe, ni les fondements légaux des manquements avancés, ce qui ne leur permettrait pas de se défendre utilement.
125. Selon eux, la transmission de la procédure de valorisation au prestataire externe en charge du contrôle interne de HAM, ainsi que l'existence de contrôles réalisés dès 2017 sur la valorisation, résulteraient d'échanges de courriels entre la SGP et son prestataire, qu'ils produisent.
126. L'existence des contrôles réalisés par le prestataire de HAM sur l'intégralité des actifs détenus serait également démontrée par les rapports de contrôle annuels qui prévoient chaque année le « *contrôle du processus de valorisation des actifs détenus (actifs immobiliers détenus directement ou indirectement, actifs financiers)* » et mentionnée dans les objectifs du contrôle annuel précisés en préambule. Les mis en cause renvoient également à la fiche des contrôles réalisés en 2017.

3.2.2. *Observations de M. Monnet.*

127. M. Monnet précise que s'il a relu la procédure rédigée par le prestataire externe de HAM en charge de son contrôle interne, il n'était pas impliqué dans le processus de valorisation des actifs immobiliers, mis en œuvre par les équipes en charge de la gestion et qu'il lui est très difficile de présenter des observations sur le fond du fait qu'il n'a pas accès aux informations et documents internes de HAM.
128. Il renvoie aux observations de HAM qui « *explique bien qu'en l'absence de méthode imposée par le régulateur, le choix de recourir à la « méthode du bilan promoteur » n'est pas contestable* » et « *rapporte également la preuve des procédures effectivement mises en place et suivies, en conformité avec les normes comptables applicables* ».
129. Tout comme HAM et M. Gaiji, il considère que les rapports annuels de contrôle interne élaborés par le prestataire externe en charge du contrôle interne de HAM, et les courriels échangés entre la SGP et son prestataire, démontrent que les contrôles sur les valorisations ont été bien effectués.
130. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, M. Monnet relève que les manquements reprochés sont purement formels, sans que soit alléguée la moindre erreur commise dans les valorisations au détriment des porteurs.

3.3. Textes applicables

131. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1^{er} janvier 2017 et le 18 mars 2021. Ils seront en conséquence examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période, sous réserve de l'entrée en vigueur postérieure de dispositions moins sévères.

3.3.1. Sur les procédures d'évaluation des actifs

132. L'article 321-29 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018 non modifiée depuis, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille : [...] 2/ met en place des procédures appropriées pour assurer l'évaluation correcte et précise de l'actif et du passif de l'OPCVM, dans le respect des dispositions de l'article L. 214-17-1 du code monétaire et financier ; [...]* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321- 29 du règlement général de l'AMF figuraient dans des termes identiques à l'article 313- 59- 1 du règlement général de l'AMF.

133. L'article 321-30 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018 non modifiée depuis, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. / Pour l'application de l'alinéa précédent, la société de gestion de portefeuille tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des activités qu'elle exerce* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-30 du règlement général de l'AMF figuraient dans des termes identiques à l'article 313-1 du règlement général de l'AMF.

3.3.2. Sur la traçabilité des processus de valorisation des actifs en portefeuille

134. L'article 321-101 (4) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018 non modifiée depuis, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille : 1. [...] / 4. garantit l'utilisation de modèles de formation des prix et de systèmes d'évaluation justes, corrects et transparents pour les OPCVM qu'elle gère afin de respecter son obligation d'agir au mieux des intérêts des porteurs de parts ou actionnaires. Elle doit pouvoir démontrer que les portefeuilles des OPCVM ont été évalués avec précision ; / [...]* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-101 (4) du règlement général de l'AMF figuraient dans des termes identiques à l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF.

3.3.3. Sur les contrôles du dispositif de valorisation des actifs en portefeuille

135. L'article 321-23 IV du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier non modifiée depuis, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille [...] / IV. – [...] établit et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société de gestion de portefeuille* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions du IV de l'article 321-23 du règlement général de l'AMF figuraient dans des termes identiques au I de l'article 313-54 du règlement général de l'AMF.
136. L'article 321-27 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018 non modifiée depuis, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille contrôle et évalue régulièrement l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs introduits en application des articles 321-23 à 321-26 et prend des mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-27 du règlement général de l'AMF figuraient dans des termes identiques à l'article 313-58 du règlement général de l'AMF.
137. L'article 321-31-I-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 5 juillet 2018, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante. Cette mission consiste à contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 321-30, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement de la société de gestion de portefeuille et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et*

financier ». Ces dispositions ont été reprises à l'identique à l'article 321-31-I entre le 3 janvier 2018 et le 4 juillet 2018, et antérieurement au I-1 de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à compter du 21 octobre 2011, en ces termes : « I. – *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante et comprenant les missions suivantes : / 1. Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 313-1, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier* ».

138. L'ensemble des articles visés par les notifications de griefs, ainsi que ceux qui reprenaient les mêmes dispositions entre le 1^{er} janvier 2017 et le 2 janvier 2018, sont applicables à HAM suivant la même analyse que celle déjà présentée précédemment pour l'article 321-101 (6) et (8) du règlement général de l'AMF.

3.4. Examen des griefs

3.4.1. Sur l'absence d'établissement d'une procédure d'évaluation avant le 15 mai 2019

139. L'obligation, imposée par les articles 321-29 et 321-30 du règlement général de l'AMF ci-dessus cités, de prévoir la « *mise en place* » et « *l'établissement* » d'une procédure d'évaluation et de valorisation des actifs, nécessite, pour être satisfaite, la formalisation par écrit de cette procédure.
140. Avant le 15 mai 2019, HAM appliquait une procédure de valorisation intitulée « *Procédure de valorisation des actifs et d'établissement de la VL* ». Ce document de cinq pages porte sur la valorisation des titres des véhicules détenus, des titres de sociétés non cotées et de fonds gérés, mais il ne consacre aucun développement à la valorisation des actifs immobiliers sous-jacents. Dans une partie consacrée aux méthodes d'évaluation des titres des sociétés détenant les actifs immobiliers, il précise (point 1.1.2) : « *L'équipe de gestion de la Société de Gestion retiendra notamment les méthodes suivantes : / [...] / Pour l'évaluation des actifs sous-jacents : une procédure propre à « l'évaluation des actifs immobiliers »* ». Pour autant, aucune procédure spécifique à la valorisation des actifs immobiliers n'a été établie avant mai 2019, ce que les mis en cause eux-mêmes confirment.
141. Il s'ensuit que ces derniers ne sont pas fondés à considérer que la « *Procédure de valorisation des actifs et d'établissement de la VL* » utilisée avant mai 2019 démontre l'existence d'une procédure de valorisation des actifs immobiliers, qui n'a été établie par la SGP qu'à compter du 15 mai 2019.
142. En outre, les calculs de valorisations effectués en pratique par le moyen de tableurs Excel ne peuvent être considérés comme une véritable procédure au sens des exigences réglementaires.
143. La fiche de contrôle réalisée le 28 novembre 2017 par le prestataire externe des contrôles internes de HAM portait sur la « *Procédure de valorisation des actifs et d'établissement de la VL* » décrite ci-dessus. La mention dans cette fiche d'un contrôle effectué sur « *les étapes propres à la valorisation des actifs détenus dans les fonds gérés par HAM* » n'est pas de nature à démontrer « *l'établissement* » d'une procédure, laquelle doit nécessairement, comme il a été dit ci-dessus, faire l'objet d'une formalisation, alors qu'aucune procédure établie antérieurement au 15 mai 2019 visant spécifiquement la façon de valoriser les actifs immobiliers détenus ne figure au dossier. A rebours de ce qu'avancent les mis en cause, la fiche de contrôle constate d'ailleurs elle-même l'absence de procédure d'évaluation des actifs immobiliers détenus par les fonds gérés puisqu'elle fait référence, dans ses recommandations relatives au contrôle du « *Processus de valorisation des actifs immobiliers* », à la nécessité de « *procéder à la validation de la procédure propre à la valorisation des actifs immobiliers [qui] devra détailler les règles et méthodes de valorisation retenues pour chaque type et nature d'actif détenu par les FIA géré par HAM* ».
144. Il résulte de ce qui précède qu'HAM n'a pas établi de procédure écrite de valorisation des actifs immobiliers détenus par les fonds gérés entre janvier 2017 et mai 2019, en méconnaissance des articles 321-29 et 321-30 du règlement général de l'AMF.

3.4.2. Sur le caractère non opérationnel de la procédure d'évaluation des actifs immobiliers à compter du 15 mai 2019

145. La procédure relative à la valorisation des actifs immobiliers, intitulée « *Politique d'évaluation des actifs immobiliers* » a été établie le 15 mai 2019.
146. Le caractère opérationnel des procédures en vigueur au sein des SGP s'apprécie *in concreto*.
147. Les notifications de griefs reprochent à HAM de ne pas avoir précisé les modalités d'application des diligences à effectuer pour appliquer les différentes méthodes de valorisation proposées, les pièces à collecter, les dates d'arrêté et les documents permettant de formaliser les valorisations effectuées.
148. La procédure de la société mise en cause prévoit notamment, dans son processus d'évaluation, l'application stricte, correcte et permanente de la méthodologie d'évaluation retenue, la nécessaire justification de tout changement de méthode de valorisation, la validation des valorisations par un « *comité de valorisation* », et la conservation systématique de toutes les pièces justificatives de l'évaluation effectuée pendant une durée minimale de cinq ans. Elle décrit également le dispositif de contrôle des valorisations.
149. Mais en ce qu'elle prévoit un contrôle des valorisations basé sur la conservation systématique des pièces justificatives sans préciser quelles sont ces pièces, la procédure de HAM ne définit pas suffisamment la base du contrôle et se trouve de ce fait privée d'une partie de son efficacité.
150. S'agissant des méthodologies de valorisation utilisées, la procédure procède par la présentation d'exemples en distinguant cinq types de méthodes applicables dans son annexe 2 « *exemples de méthodologie* ». Cette description, sur deux pages et demi, est générale et essentiellement descriptive. Elle présente ainsi la « *méthode par comparaison ou méthode par le marché* », dont il est précisé qu'elle est « *la plus utilisée dans l'immobilier résidentiel* » ; la « *méthode par le coût de remplacement* », dont il est précisé qu'elle est « *la plus fréquemment utilisée pour des biens immobiliers très spécialisés ou pour définir des valeurs d'utilité ou d'exploitation* » et que « *ces deux premières méthodes de valorisation sont plus adaptées au marchand de Biens et à la vente en état* » ; la « *méthode par le sol et par la construction* », laquelle dissocie la valorisation des deux composantes de l'immeuble (le terrain et les bâtiments) et permet d'appliquer des abattements selon l'encombrement du terrain et la vétusté de la construction ; les « *méthodes dites « professionnelles » (« Profit Method* »), qui s'appliquent à des catégories de biens spécifiques ou monovalent (hôtels, cinémas, hôpitaux, cliniques, résidence de service..), et auxquelles peut être assimilée « *la méthode du bilan promoteur (méthode de récupération foncière ou du compte à rebours opérateur)* » ; la procédure indique que ces deux dernières méthodes de valorisation sont « *plus adaptées à la réhabilitation lourde et à la promotion immobilière* ».
151. Cet exposé descriptif ne précise pas la méthode à retenir ou à privilégier par typologie d'actif, ni les éléments sur lesquels la valorisation doit s'appuyer pour la mise en œuvre des méthodes décrites. Il ne permet donc pas de prévenir le risque d'arbitraire dans le choix des méthodes utilisées lors de chaque valorisation. Il ne précise pas non plus la manière dont les éléments de valorisation doivent être formalisés afin d'en garantir la traçabilité et un bon contrôle des valorisations.
152. Il résulte de ce qui précède que la procédure de valorisation des actifs immobiliers de HAM intitulée « *Politique d'évaluation des actifs immobiliers* », établie le 15 mai 2019, est insuffisante et incomplète, et que par son manque de précision elle n'est pas opérationnelle, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-30 du règlement général de l'AMF.

3.4.3. Sur le choix d'une méthodologie de valorisation des actifs en portefeuille ne tenant pas compte des avancées réelles des travaux et des données comptables auditées

153. Les notifications de griefs retiennent que HAM, a utilisé « *une méthodologie de valorisation qui ne tient pas compte des avancées réelles des travaux qui les concernent et des données comptables auditées qui ont pu être établies* », en méconnaissance de l'article 321-101 (4) du règlement général de l'AMF qui dispose que la SGP « *garantit l'utilisation de modèles de formation des prix et de systèmes d'évaluation justes, corrects et transparents pour les*

OPCVM qu'elle gère afin de respecter son obligation d'agir au mieux des intérêts des porteurs de parts ou actionnaires. Elle doit pouvoir démontrer que les portefeuilles des OPCVM ont été évalués avec précision. »

154. La méthodologie de valorisation utilisée par HAM, dite « du bilan promoteur » ou « à l'avancement » est critiquée par la poursuite, au motif qu'il s'agit selon cette dernière d'« *une méthodologie qui diffère des pratiques courantes de Place* ». A cet égard, le rapport de contrôle, auquel la notification de griefs renvoie, précise que la méthode du bilan promoteur est couramment utilisée pour valoriser des projets immobiliers pendant leur phase de lancement, mais qu'à compter du démarrage des travaux jusqu'à la livraison des projets, une méthodologie par les DCF est communément appliquée. Le rapport de contrôle en déduit « *qu'en s'appuyant sur la seule méthode du bilan promoteur prévisionnel pour évaluer les actifs immobiliers (détenus de façon directe ou indirecte), la SGP omet de prendre en compte les données reflétant l'avancement réel de l'opération dans laquelle les FIA gérés sont investis. Cette méthodologie ne se basant pas sur les comptes audités de la première année, la mission constate qu'elle ne permet pas d'obtenir une valorisation fiable des actifs immobiliers et des parts des SCCV en portefeuille des fonds et des clubs deals* ».
155. Pour autant, il ressort du bulletin de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes de juin 2007, invoqué par HAM et M. Gaiji dans leurs observations écrites, que la méthode dite du bilan promoteur (ou « à l'avancement ») n'est pas proscrite en matière de promotion immobilière, et qu'elle est admissible jusqu'à ce que les coûts de production puissent être affectés aux acheteurs de lots.
156. De même, le prospectus invoqué par les mis en cause dont il ressort qu'il a été déposé par une société exerçant le même type d'activité de promotion immobilière que HAM et dans les mêmes conditions, par l'intermédiaire du même type de véhicules, expose que ladite société valorise les biens immobiliers qu'elle développe pendant toute la phase des travaux selon la méthode critiquée par la mission de contrôle, et qu'elle détermine leur valeur de réalisation à partir d'un prix de vente estimé dont elle déduit les coûts des travaux et frais supportés, ce qui correspond à la méthode de valorisation « au bilan promoteur » utilisée par HAM.
157. Par conséquent, en l'état des éléments du dossier, ni le rapport de contrôle ni la notification de griefs qui s'y réfère ne justifient les raisons pour lesquelles la méthode de valorisation « au bilan promoteur » ne serait pas appropriée en l'espèce. Ils n'établissent pas non plus que la SGP aurait l'obligation d'utiliser la méthode des DCF. Enfin il n'est pas davantage démontré que la méthodologie utilisée par HAM contreviendrait à une norme comptable ou réglementaire applicable en matière de valorisation des actifs concernés.
158. Il s'ensuit que le manquement aux dispositions de l'article 321-101 (4) du règlement général de l'AMF, qui imposent de garantir l'utilisation de modèles de formation des prix et systèmes d'évaluation justes et corrects pour les OPCVM gérés, n'est pas caractérisé.

3.4.4. Sur l'absence de documentation et de traçabilité des processus de valorisation

159. Les notifications de griefs reprochent à HAM de ne pas avoir documenté et tracé les processus de valorisation des actifs en portefeuille, en méconnaissance de l'article 321-101 (4) du règlement général de l'AMF. Elles renvoient au rapport de contrôle dont l'analyse porte sur un échantillon d'actifs du FIA Performance Pierre et qui observe que : « *D'une manière générale, la mission de contrôle a relevé qu'elle ne peut s'assurer de la permanence des méthodes sur la base des documents communiqués par la SGP (soit parce que la SGP n'a pas communiqué les documents demandés, soit parce que les documents communiqués ne sont pas datés, soit parce que le document communiqué n'est pas validé par le commissaire aux comptes)* ».
160. L'analyse de la mission de contrôle n'est pas contestée par les mis en cause, et HAM reconnaît l'absence de formalisation du processus de valorisation des actifs détenus par les FIA dans leurs observations en réponse aux notifications de griefs.
161. Il s'ensuit que HAM s'est abstenue de documenter et de tracer le processus de valorisation de l'échantillon d'actifs contrôlés, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-101 (4) du règlement général de l'AMF, et de l'article 321-29 du règlement général de l'AMF.

3.4.5. Sur l'absence de contrôle de la procédure et des modalités de valorisation des actifs en portefeuille des fonds gérés, et sur le fait de n'avoir pas permis au prestataire externe en charge de cette tâche d'y procéder

3.4.5.1. Sur l'atteinte aux droits de la défense invoquée par HAM et M. Gaiji

162. HAM et M. Gaiji soutiennent que les notifications de griefs ne mentionnent pas les faits ni les fondements légaux relatifs aux manquements de contrôle allégués, ces précisions ne figurant pas dans le paragraphe consacré à la caractérisation des griefs. Selon eux, les notifications de griefs ne démontreraient pas en quoi les faits constatés révéleraient de leur part la méconnaissance de la réglementation et de ce fait elles ne leur permettraient pas de présenter utilement leur défense, ce qui constituerait une violation des droits garantis par les articles 6 et 7 de la CESDH.
163. Le respect du principe de la contradiction et des droits de la défense, garantis par la CESDH, exigent effectivement que les griefs soient formulés de façon suffisamment claire et précise pour que l'intéressé connaisse non seulement les faits sur la base desquels des reproches lui sont adressés, mais également la qualification envisagée.
164. En l'espèce, la partie « faits constatés » des notifications de griefs mentionne, dans son dernier paragraphe consacré aux lacunes du dispositif de valorisation que « s'agissant du dispositif de contrôle interne, la mission de contrôle relève que la SGP n'a pas communiqué au prestataire en charge du contrôle interne [...] la procédure de valorisation des actifs autres que les actifs immobiliers, pourtant datée du 2 mai 2019, ce qui n'a pas permis au prestataire de réaliser un contrôle de la procédure. Enfin, il n'y a eu de contrôle portant sur les modalités de valorisation des actifs en portefeuille des fonds gérés par la SGP ni en 2017, ni en 2018, ni en 2019 ».
165. Ensuite, dans leur partie « textes applicables » les notifications de griefs citent l'intégralité des dispositions des articles 321-23 (IV), 321-27 et 321-31 (I1) du règlement général de l'AMF.
166. Enfin, dans leur troisième et dernière partie « caractérisation du grief », les notifications des griefs mentionnent, dans leur dernier paragraphe qu' « En ne réalisant pas de contrôle sur la procédure de valorisation et sur les modalités de valorisation des actifs en portefeuille des fonds gérés ou en ne permettant pas à un prestataire externe à qui a été externalisé cette tâche d'y procéder, la SGP aurait méconnu les dispositions de l'article 321-23 IV, 321-27 et 321-31 du règlement général de l'AMF, applicables en vertu de l'article 321-154 du même règlement ».
167. Il s'ensuit que les faits et les manquements reprochés à HAM sont clairement identifiés dans les notifications de griefs, de même que sont précisés les fondements réglementaires du grief. Ils mettent les mis en cause en mesure de comprendre les reproches en question, factuellement et juridiquement, et d'y répondre. Les mis en cause ont d'ailleurs répondu point par point à ce grief, ce qui démontre qu'ils ont bien été mis en mesure de se défendre.
168. Le moyen tiré de l'atteinte aux droits de la défense des mis en cause est donc rejeté.

3.4.5.2. Sur l'absence de contrôle de la procédure et des modalités de valorisation des actifs en portefeuille des fonds gérés entre 2017 et 2019

169. Il ressort du tableau de suivi des recommandations de 2019 émises par le prestataire externe de HAM en charge des missions de contrôle interne que les recommandations de valider et de diffuser la procédure d'évaluation des actifs immobiliers et la procédure liée au processus de valorisation des autres instruments financiers détenus par les véhicules gérés ont été mises en œuvre le 17 juin 2019.
170. Il s'en déduit qu'avant cette date, HAM ne disposait pas de procédures applicables dûment validées relatives aux actifs immobiliers et autres instruments financiers détenus par les fonds gérés. Ainsi, le prestataire externe de HAM en charge du contrôle interne de la SGP ne disposait pas davantage de ces procédures et ne pouvait pas en effectuer le contrôle.
171. S'il résulte des éléments fournis par HAM en réponse au rapport du rapporteur qu'avant le 17 juin 2019, une procédure en matière de valorisation était en vigueur, elle ne contenait, comme il a été dit ci-dessus, aucune mesure propre à la valorisation des actifs immobiliers. La seule circonstance que le prestataire de HAM en charge du

contrôle interne ait pu effectuer un contrôle de cette procédure en 2017 ne suffit pas à établir l'existence d'un contrôle sur la valorisation des actifs immobiliers.

172. Les fiches de contrôle établies les 28 novembre 2017 et 6 novembre 2018 par le prestataire externe de HAM en charge du contrôle ne font d'ailleurs état d'aucun contrôle sur les méthodes de valorisation des actifs, leurs modalités d'application ou les éléments de calcul des valorisations effectuées. Ces éléments ne sont pas davantage mentionnés dans le tableau de suivi des recommandations du prestataire externe de HAM pour l'année 2019.
173. Si certains échanges de courriels font état de contrôles ayant visé les valeurs liquidatives des fonds en 2017, notamment leur bonne publication, ni ces courriels, ni aucun autre élément du dossier n'établit l'existence de contrôles sur les modalités de valorisation des actifs immobiliers ou financiers détenus par les FIA gérés par HAM. Ces contrôles ne pouvaient d'ailleurs pas être menés par le prestataire externe de HAM dès lors que, comme cela a été indiqué *supra*, la procédure applicable en la matière n'a été validée qu'en juin 2019.
174. L'absence de contrôles sur les procédures et les modalités de valorisation des actifs détenus par les fonds est donc établie, à tout le moins jusqu'à l'entrée en vigueur des procédures en juin 2019, de même que l'absence de transmission d'éléments par HAM à son prestataire externe, en ce comprises les procédures non validées jusqu'en juin 2019, qui n'ont pas mis ce dernier en mesure de procéder aux contrôles souhaités sur les valorisations.
175. Il s'ensuit que HAM n'a pas réalisé de contrôle sur la procédure et les modalités de valorisation des actifs en portefeuille des fonds gérés et n'a pas permis à son prestataire externe d'y procéder, en méconnaissance des dispositions des articles 321-23 (IV), 321-27 et 321-31 (I 1) du règlement général de l'AMF.

4. Sur les griefs relatifs à la gestion des conflits d'intérêts

4.1. Notifications de griefs

176. Les notifications des griefs exposent que HAM ne disposait pas d'une cartographie des conflits d'intérêts avant le 30 mars 2018, et qu'après cette date le dispositif n'encadrait pas l'ensemble des conflits d'intérêts potentiels liées aux activités de la mise en cause. Elles en déduisent que HAM a méconnu les dispositions des articles 321- 46, 321-48 et 321-50 du règlement général de l'AMF.
177. Elles relèvent également que HAM n'aurait pas consigné dans le registre prévu à cet effet certains conflits d'intérêts avérés et identifiés par la mission de contrôle, tenant à l'absence de critères d'allocation des biens acquis entre les différents véhicules gérés, au paiement d'une redevance de marque versée par plusieurs véhicules gérés au profit d'un FIA, au mode d'attribution et de remboursement des avances en compte courant, à la sélection des prestataires et à l'achat par M. Gaiji d'une maison à un prix par mètre carré inférieur à celui des autres lots construits et commercialisés faisant partie d'un programme immobilier acquis pour le compte des FIA, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-50 du règlement général de l'AMF.
178. S'agissant de ce dernier conflit d'intérêts, les notifications de griefs indiquent que HAM n'avait pas prévu de procédure ou de mesures permettant de le gérer, malgré la mention d'un tel événement dans la cartographie des conflits d'intérêts, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-49 du règlement général.
179. Les notifications de griefs reprochent également à HAM de ne pas avoir informé ses clients du conflit d'intérêts avéré et du risque que constituait pour eux cet achat immobilier par M. Gaiji à un prix préférentiel, ce qui serait constitutif d'un manquement aux dispositions du I. de l'article L. 533-10 3° du code monétaire et financier.
180. Enfin, les notifications de griefs relèvent l'existence du paiement d'une redevance au FIA Performance Pierre par trois fonds au titre de l'utilisation de la marque « *Performance Pierre* », sans que HAM n'en démontre l'intérêt économique et financier ou la renommée. Elles considèrent que la SGP aurait ainsi fait supporter à ces fonds un coût non justifié par l'existence d'une prestation véritable, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-101 5° du règlement général de l'AMF qui imposent aux SGP d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts en évitant de leur imposer des coûts indus.

4.2. Observations des mis en cause

4.2.1. Observations de HAM et M. Gaiji

4.2.1.1. *Sur l'existence d'une cartographie des conflits d'intérêts et d'un dispositif complet en la matière*

181. HAM et M. Gaiji soutiennent que la procédure de prévention des conflits d'intérêts de HAM couvrait l'ensemble de sa clientèle et l'ensemble de ses activités réglementées et non réglementées. Ils reconnaissent toutefois que la cartographie des conflits d'intérêts était « *incomplètement formalisée* », et déclarent avoir remédié à cette situation. A cet effet, ils produisent une copie de la cartographie créée le 6 avril 2017 ainsi que la version mise à jour en mars 2019, décembre 2020 et mars 2021.
182. Ils ajoutent que, « *contrairement à ce qui est affirmé dans les notifications de griefs, la procédure de prévention des conflits d'intérêts de HAM encadrerait les conflits d'intérêts liés aux véhicules autres que les FIA* » puisque la formulation du champ d'application de la procédure, volontairement large, couvrait l'ensemble des activités de HAM sans distinction sur la nature du véhicule concerné, la personne ou l'entité liée à HAM, l'instrument financier ou la relation contractuelle concernés.
183. Dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, HAM et M. Gaiji indiquent que l'absence de validation de la cartographie des conflits d'intérêts créée dès le 6 avril 2017 ne faisait pas obstacle à ce qu'elle fût mise en œuvre en pratique.
- #### 4.2.1.2. *Sur l'absence de consignation, dans le registre des conflits d'intérêts, d'un certain nombre de conflits d'intérêts identifiés par la mission de contrôle*
184. S'agissant du conflit d'intérêts relatif à l'allocation des biens acquis entre les véhicules gérés, HAM et M. Gaiji indiquent que la SGP disposait de règles d'allocation des investissements entre ses véhicules, qu'elle a par ailleurs pris en compte les conclusions du rapport de contrôle et formalise désormais systématiquement les motifs de ses allocations.
185. S'agissant du conflit d'intérêts relatif au paiement d'une redevance de marque, HAM et M. Gaiji précisent qu'à rebours de ce qu'énoncent les notifications de griefs, il existe bien une prestation d'usage de la marque en contrepartie du paiement des redevances par les trois fonds concernés, lesquels portent tous un nom sous forme de déclinaison de la dénomination Performance Pierre, devenue familière au marché. Cette prestation est liée à la notoriété de la marque Performance Pierre, avant tout utile pour la levée de capitaux, qui permet à ces véhicules d'optimiser leur commercialisation, de réduire le montant de frais fixes par investisseur et de réaliser des investissements plus nombreux ou de taille plus importantes, favorisant ainsi une plus grande diversification ou un accès à une plus large typologie d'actifs et de réduire le montant des frais fixes par investisseur. Les fonds concernés avaient donc un intérêt à utiliser le nom Performance Pierre en échange du versement de redevances proportionnées. Ainsi Performance Pierre Club Deal a pu collecter des capitaux de façon efficace dans un délai restreint grâce à la renommée de la marque Performance Pierre auprès de CGP qui associent à cette marque le positionnement et la stratégie du Groupe Horizon.
186. Les mis en cause précisent que la marque Performance Pierre a été déposée à l'INPI le 31 janvier 2014, et qu'elle constitue donc un actif du fonds, que HAM se doit de préserver dans l'intérêt des investisseurs de celui-ci. Au surplus, ils considèrent que la mission de contrôle n'apporte pas la preuve de l'existence d'un conflit d'intérêts, et ne démontre ni que les redevances perçues par Performance Pierre ont été fixées à un prix anormal, ni qu'elles auraient été conclues en prenant en compte un intérêt étranger à celui des investisseurs.
187. Enfin, dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, HAM et M. Gaiji affirment que le niveau de collecte réalisé par Performance Pierre Club Deal est plus de huit fois plus élevé que celui réalisé par Développement Pierre Club Deal sur une période de temps équivalente. Ils indiquent que le montant de redevances en jeu – 144 000 euros – doit être relativisé au regard de l'ensemble des fonds débiteurs, de la période visée par les notifications de griefs, et de son impact sur la collecte des fonds débiteurs dont elle représentait contractuellement 0,5%. Ils avancent enfin que l'un des trois FIA débiteurs de la redevance de marque,

Performance Pierre 3, a arrêté son offre et remboursé les investisseurs pour cause de collecte trop faible, si bien que l'existence d'une redevance n'aurait occasionné aucun préjudice au FIA ou à ses investisseurs.

188. S'agissant du conflit d'intérêts relatif à la sélection des prestataires, HAM et M. Gaiji relèvent que les notifications de griefs ne précisent pas en quoi la sélection des prestataires est susceptible de constituer un conflit d'intérêts potentiel ou avéré, et considèrent que sur ce seul point, le grief ne peut être retenu. Ils renvoient à leurs observations précédentes formulées en réponse au précédent grief relatives aux modalités de sélection de leurs prestataires, rappellent que HAM avait bien mis en place une procédure de sélection, que trois des quatre prestataires visés par la mission de contrôle avaient été sélectionnés avant la date d'agrément de HAM en tant que SGP, et qu'il ne peut donc être retenu contre HAM un prétendu non-respect de règles applicables à compter de son agrément pour des sélections de prestataires intervenues antérieurement.
189. S'agissant du conflit d'intérêts relatif à l'acquisition de la maison de M. Gaiji au sein d'un programme immobilier détenu par des véhicules gérés par HAM, les mis en cause font valoir que la promesse de vente valant vente avait été signée plus d'un an avant l'agrément de HAM en tant que SGP, si bien que cette opération serait intégrée à tort dans le champ du contrôle destiné à vérifier le respect par HAM des obligations applicables aux SGP.
190. A titre subsidiaire, ils soutiennent qu'il ne saurait être fait grief à HAM d'une situation de conflit d'intérêts non traitée alors même que cette transaction a fait l'objet d'une déclaration auprès du RCCI et qu'elle a observé les prix du marché.
191. HAM et M. Gaiji considèrent par ailleurs que l'estimation du « *prix réel* » de la maison acquise par M. Gaiji établie par la mission de contrôle contient de graves erreurs méthodologiques et omet les paramètres propres au marché immobilier. Ils produisent les estimations de prix immobiliers issues à l'époque de l'acquisition des publications de la chambre des notaires des Yvelines qui aboutissent à un prix pour une maison générique inférieur de 24% au prix retenu par la mission de contrôle. Selon eux, la mission de contrôle aurait pu constater que le prix de cession de la maison acquise par M. Gaiji correspondait au prix de marché si elle s'était appuyée, pour établir un juste prix, sur plusieurs transactions analogues enregistrées par les notaires sur la même période et se situant dans un rayon de 350 mètres du bien acquis. HAM et M. Gaiji ajoutent que lors de l'inscription de l'achat de la maison de M. Gaiji dans le registre des conflits d'intérêts, le 24 décembre 2017, le prix payé a été considéré comme conforme au prix de marché sur la base de deux transactions effectuées sur d'autres biens immobiliers de surfaces équivalentes et une simulation à l'adresse du programme dans lequel l'acquisition a été effectuée. Ils détaillent ensuite les erreurs méthodologiques qui affecteraient l'estimation par la mission de contrôle du prix de marché de la maison acquise par M. Gaiji.
192. Pour confirmer le paiement d'un juste prix par M. Gaiji lors de son achat, HAM et M. Gaiji joignent à l'appui de leurs observations un rapport d'évaluation multicritères, fondé sur 70 critères, ainsi que les prix de huit transactions réalisées sur la même période et dans la même commune que l'acquisition en cause, toutes à des prix inférieurs à celui payé par M. Gaiji.
193. Enfin, ils soulignent que les prix des transactions comparées par la mission de contrôle à celle de M. Gaiji prennent en compte la rémunération de l'intermédiaire commercial de 8,4%, auquel M. Gaiji n'a pas eu recours, si bien que son prix d'achat devrait être augmenté d'autant pour qu'une comparaison ait du sens.

4.2.2. Observations de M. Monnet

194. M. Monnet réfute les critiques adressées à la politique de gestion des conflits d'intérêts, à laquelle il déclare avoir constamment porté attention dès l'agrément de HAM en qualité de SGP. Il précise que, bien que la procédure relative à la gestion des conflits d'intérêts ait été signée formellement le 6 avril 2017, il avait identifié des conflits d'intérêts potentiels dès le 24 juin 2016 concernant la gestion des FIA ainsi que les prêts participatifs.
195. Il renvoie aux appréciations écrites portées sur cette procédure par le prestataire externe de HAM en charge du contrôle interne, qui a considéré dès avril 2017 que la procédure était « *appropriée à la taille, l'organisation et à la complexité de l'activité de la société de gestion* », et a plus particulièrement porté une appréciation positive sur la cartographie, ainsi que sur la trame et le contenu du registre, relatifs aux conflits d'intérêts.

196. S'agissant plus particulièrement de l'achat immobilier réalisé par M. Gaiji, M. Monnet insiste sur le fait qu'il a « *suivi de très près* » le traitement du conflit d'intérêts qu'il engendrait et qu'il a insisté pour le consigner dans le registre prévu à cet effet bien que l'acquisition ait été effectuée antérieurement à l'agrément de HAM. Il décrit en détail les vérifications accomplies à cette occasion et produit plusieurs échanges de courriels.
197. Enfin, s'agissant de la redevance de marque entre fonds, M. Monnet soutient qu'elle relevait d'une gestion dans l'intérêt des porteurs et qu'elle avait pour but de rémunérer l'usage d'une marque renommée qui a grandement facilité la levée des capitaux pour les véhicules qui l'ont utilisée et *in fine*, contribué à réduire les frais fixes imputés aux investissements plus nombreux.
198. Dans ses observations écrites en réponse au rapport du rapporteur, M. Monnet ajoute que les manquements reprochés à HAM sont uniquement formels, sans qu'ils aient porté atteinte à l'intérêt des porteurs, et qu'aucune des situations de conflit d'intérêts identifiées ne le concernent directement, ni aucun domaine dont il avait la charge.

4.3. Textes applicables

199. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1^{er} janvier 2017 et le 18 mars 2021. Ils seront en conséquence examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période, sous réserve de l'entrée en vigueur postérieure de dispositions moins sévères.

4.3.1. Sur le dispositif de gestion des conflits d'intérêts de HAM

200. Le 3^o de l'article L. 533-10-I du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose que : « *I. – Les sociétés de gestion de portefeuille : / [...] 3^o Prennent toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les prestataires eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, le prestataire informe clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts ; / 4^o [...] ».* Avant le 3 janvier 2018, ces dispositions figuraient dans des termes identiques à l'article L. 533-10, qui visait l'ensemble des prestataires de services d'investissement.
201. L'article 319-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 14 août 2013 demeurée inchangée sur ses 1 à 5, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille : 1- Agit honnêtement et loyalement, avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de ses activités ; / 2 - Agit au mieux des intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère, et de l'intégrité du marché ; / 3 - Dispose et utilise avec efficacité les ressources et les procédures nécessaires pour mener à bonne fin ses activités commerciales ; / 4 - Prend toute mesure raisonnable destinée à empêcher les conflits d'intérêts et, lorsqu'ils ne peuvent être évités, à identifier, gérer et suivre et, le cas échéant, révéler ces conflits d'intérêts afin d'éviter qu'ils portent atteinte aux intérêts des FIA et de leurs porteurs de parts ou actionnaires et de veiller à ce que les FIA qu'elle gère soient traités équitablement ; / Se conforme à toutes les exigences réglementaires applicables à l'exercice de ses activités commerciales de manière à promouvoir au mieux les intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère et l'intégrité du marché ; / [...] ».*
202. L'article 321-46 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la gestion d'un OPCVM ; / 1 – soit entre elle-même, les personnes concernées ou toute personne directement ou indirectement liée à la société par une relation de contrôle, d'une part, et ses clients ou des OPCVM, d'autre part ; / 2 – soit entre deux OPCVM. / La présente section est applicable à l'ensemble des placements collectifs gérés par la société de gestion de portefeuille ».* Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-46 du règlement général de l'AMF figuraient en des termes équivalents à l'article 313-18 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 21 décembre 2013.

203. L'article 321-48 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de sa taille, de son organisation, de la nature, de l'importance et de la complexité de son activité. / Lorsque la société de gestion de portefeuille appartient à un groupe, la politique de gestion des conflits d'intérêts doit également prendre en compte les circonstances, qui sont connues ou devraient être connues par la société, susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités professionnelles des autres membres du groupe* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-46 du règlement général de l'AMF figuraient en des termes identiques à l'article 313-20 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 octobre 2011.
204. Le I de l'article 321-49-I du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018, dispose que : « *La politique en matière de gestion des conflits d'intérêts mise en place conformément à l'article 321-48 doit en particulier : / 1 – Identifier, en mentionnant les activités de gestion collective de la société de gestion de portefeuille, les situations qui donnent ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts de l'OPCVM ou d'un client ou de plusieurs clients, à l'occasion de la gestion d'un OPCVM ; / 2 – Définir les procédures à suivre et les mesures à prendre en vue de gérer ces conflits* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-49-I du règlement général de l'AMF figuraient en des termes équivalents à l'article 313-21-I du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013.
205. L'article 321-50 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille tient et met à jour régulièrement un registre consignait les activités de gestion collective exercées par elle ou pour son compte pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs de ses clients ou OPCVM s'est produit ou, dans le cas d'une activité en cours, est susceptible de se produire* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-50 du règlement général de l'AMF figuraient en des termes équivalents à l'article 313-22 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 octobre 2011.

4.3.2. Sur l'obligation d'agir dans l'intérêt des investisseurs

206. L'article 321-101 5° du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 3 janvier 2018 demeurée inchangée, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille : 1. [...] / 5. agit de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux OPCVM et à leurs porteurs de parts ou actionnaires ; / [...]* ». Avant le 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 321-101(5) du règlement général de l'AMF figuraient en des termes identiques au 5° de l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF.

4.4. **Examen des griefs**

4.4.1. Sur l'absence de cartographie des conflits d'intérêts jusqu'au 30 mars 2018

207. La cartographie des conflits d'intérêts de HAM fait état d'une date de création du 6 avril 2017 et d'une date de première mise à jour au 30 mars 2018.
208. Les mis en cause ont déclaré avoir « *établi* » et « *signé* » la cartographie des conflits d'intérêts le 6 avril 2017.
209. Toutefois, dans son « *rapport de synthèse de contrôle interne et de conformité* » établi le 5 octobre 2017 pour une période sous revue comprise entre le 9 mars 2017 et le 18 septembre 2017, le prestataire externe de HAM en charge des missions de contrôle constate que la cartographie des risques n'est pas validée, doit être relue par la direction et n'a pas non plus été transmise aux collaborateurs de HAM. Il convient donc de considérer que le 5 octobre 2017, HAM ne disposait pas d'une cartographie des risques.
210. Les notifications de griefs considèrent qu'il n'existait pas de cartographie validée et opérationnelle jusqu'à la mise à jour intervenue le 30 mars 2018. Aucun élément du dossier ne permet de considérer qu'une cartographie dûment validée et opérationnelle existait entre le 5 octobre 2017 et le 30 mars 2018. Il y a donc lieu de retenir que HAM ne disposait pas d'une telle cartographie avant le 30 mars 2018.

211. Contrairement à ce qu'avancent les mis en cause en défense, l'absence de validation de la cartographie des conflits d'intérêts la prive de caractère définitif et fait obstacle à ce qu'elle puisse être considérée comme effectivement applicable au sein de la SGP.
212. Il s'ensuit que HAM ne disposait pas d'une cartographie des conflits d'intérêts effective jusqu'au 30 mars 2018, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-46 du règlement général de l'AMF.

4.4.2. Sur le caractère incomplet du dispositif encadrant les conflits d'intérêts potentiels liés aux activités de HAM après le 30 mars 2018

213. A la lumière de l'article 1.1 de la « *procédure relative à la prévention et à la gestion des conflits d'intérêts* » de HAM, les notifications de griefs relèvent que la procédure de HAM relative à la gestion des conflits n'encadre pas les conflits d'intérêts liés aux véhicules autres que les FIA, et qu'elle ne couvre donc pas totalement le champ d'activité de la SGP.
214. Les mis en cause contestent cette lecture et invoquent quant à eux l'article 1 de cette même procédure, qui définit la notion de conflit d'intérêts en des termes généraux qui englobent nécessairement toutes les activités de la SGP, puisqu'ils visent toute personne, toute entité, tout client, tout investissement, ou toute relation contractuelle.
215. L'article 1 de la « *procédure relative à la prévention et à la gestion des conflits d'intérêts* » définit la notion de conflits d'intérêts. Il précise notamment que la politique de conflits d'intérêts de HAM « *couvre l'ensemble des situations de conflits d'intérêts, potentiels ou avérés, résultant des activités exercées à titre professionnel par toute personne physique ou morale liée directement ou indirectement à HORIZON AM* ».
216. L'article 1.1 de cette procédure, intitulé « *Activités concernées* », précise la nature des activités de HAM concernées par les conflits d'intérêts. Il prévoit expressément trois types d'activités, la gestion de FIA, le conseil en investissement et le conseil en investissement immobilier, et précise que « *Dans le cadre de ces activités, la société de gestion veille à identifier les situations conduisant, ou susceptibles de conduire, à un conflit d'intérêt afin d'y apporter une solution garantissant la primauté et la préservation de l'intérêt des clients/porteurs* ».
217. En limitant l'application de sa procédure aux activités de conseil et de gestion conduite à travers des FIA, HAM soustrait de la surveillance et de la prévention des conflits d'intérêts toute la partie de son activité conduite à travers des véhicules non FIA.
218. Par conséquent, la procédure de HAM relative à la gestion des conflits d'intérêts n'est pas opérationnelle, dès lors qu'elle ne couvre pas tout le champ d'activité de la SGP, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-48 du règlement général de l'AMF.

4.4.3. Sur le caractère incomplet du registre des conflits d'intérêts

219. Les cinq situations présentées dans les notifications de griefs sont intrinsèquement porteuses de risques de conflits d'intérêts. L'absence de fixation *a priori* des critères d'allocation entre véhicules gérés des biens immobiliers acquis fait peser un risque de favoritisme dans leur attribution. Il en va de même de l'absence de précision *a priori* des règles d'attribution et de remboursement des avances en comptes courants entre véhicules gérés. La création d'une redevance de marque, versée par plusieurs véhicules gérés au profit de l'un d'entre eux, est par nature porteuse d'un conflit d'intérêts entre les fonds débiteurs et le FIA propriétaire de la marque. L'absence de précision *a priori* des modalités de sélection des prestataires externes en charge des travaux immobiliers ne permet pas de garantir que la sélection sera effectuée dans l'intérêt des investisseurs et non pas de HAM. Ce risque est augmenté par l'existence d'un prestataire externe appartenant au groupe Horizon, et d'un prestataire dont les dirigeants étaient actionnaires minoritaires de HAM. Enfin, l'achat d'une maison réalisé par le dirigeant de la SGP au sein d'un programme immobilier détenu par FIA gérés par HAM est porteur par essence d'un conflit entre l'intérêt économique de l'acheteur et celui du vendeur.
220. Ces cinq situations nécessitaient donc une identification dans le registre des conflits d'intérêts ainsi qu'une description des modalités de leur traitement.

221. Or, aucune des quatre situations de conflits d'intérêts liées aux critères d'allocation entre véhicules gérés des biens immobiliers acquis, aux règles d'attribution et de remboursement des avances en comptes courants, au versement de la redevance de marque par plusieurs véhicules gérés par HAM au profit du FIA Performance Pierre, et aux modalités de sélection des prestataires externes en charge des travaux immobiliers ne figure dans le registre des conflits d'intérêts.
222. La circonstance que certains prestataires ont été choisis par HAM avant sa date d'agrément en qualité de SGP est sans incidence sur l'obligation de mentionner dans le registre des conflits d'intérêts toute situation de conflit d'intérêts existant à compter de son agrément, quand bien même son fait générateur était antérieur, afin de garantir au mieux la protection des investisseurs.
223. La sélection des prestataires engendre par nature un risque de conflits entre les intérêts des investisseurs dans les véhicules gérés et d'éventuels intérêts particuliers de la SGP.
224. En revanche, la cinquième situation de conflit d'intérêts liée à l'acquisition de sa résidence principale par M. Mehdi Gaiji figure bien dans le registre prévu à cet effet. Elle est identifiée dans le registre en date du 24 juin 2016, date d'obtention de son agrément par HAM en tant que SGP. Le traitement de cette situation est également précisé de façon complète dans le registre des conflits d'intérêts
225. Les notifications de griefs ne sont donc pas fondées à considérer que HAM n'a pas mentionné ce conflit d'intérêts dans le registre prévu à cet effet.
226. Il s'ensuit que HAM n'a pas consigné dans le registre des conflits d'intérêts quatre des cinq situations visées par les notifications de griefs, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-50 du règlement général de l'AMF.

4.4.4. Sur l'absence de procédure ou de mesures permettant de gérer le conflit d'intérêts relatif à l'achat immobilier réalisé par M. Gaiji

227. Il résulte des dispositions de l'article 321-49 du règlement général de l'AMF que les situations de conflits d'intérêts doivent être identifiées et que des mesures destinées à les traiter doivent être prévues afin d'en garantir un traitement objectif et efficace.
228. La cartographie des conflits d'intérêts potentiels de HAM en vigueur au moment du contrôle prévoit bien, comme il a été dit ci-dessus, la situation d'une acquisition, ou cession, à titre personnel par un collaborateur, d'un actif lié à un véhicule géré par HAM. Mais la mesure d'encadrement prévue dans cette hypothèse mentionne « *Code de déontologie* », sans aucune autre précision. Cette seule mention d'un code non précisément désigné ne constitue pas une mesure de traitement de la situation potentielle identifiée en l'absence de renvoi à des mesures explicites destinées à la traiter.
229. HAM n'a donc pas prévu les mesures permettant de gérer le conflit d'intérêts résultant de l'acquisition par M. Gaiji d'un bien immobilier détenu par des véhicules gérés par la SGP, en méconnaissance des dispositions du 2 de l'article 321-49 du règlement général de l'AMF.

4.4.5. Sur l'absence d'information des clients relative à l'existence du conflit d'intérêts lié à l'achat immobilier de M. Gaiji

230. Le 3° du I de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier imposent aux SGP de prendre « *toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients [...]. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, les sociétés de gestion de portefeuille informent clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts [...]* ».
231. Il est établi que HAM n'avait pas prévu de mesures destinées à gérer le conflit d'intérêts dont elle avait identifié la nature dans sa cartographie. La société devait dès lors informer les porteurs de parts des deux FIA concernés de l'existence du conflit d'intérêts tenant aux liens entre l'acheteur M. Gaiji, président de HAM, et les deux véhicules gérés par elle qui détenaient le bien immobilier.

232. Il importe peu à cet égard que la promesse d'achat de M. Gaiji ait été signée plus d'un an avant l'agrément de HAM en tant que SGP dès lors que le conflit d'intérêts, qui doit s'apprécier au regard de la défense des intérêts des épargnants, était toujours susceptible de produire un effet à compter de la date d'agrément de HAM sur la valorisation des deux FIA détenant le bien acheté, d'autant que HAM l'avait inscrit dans le registre des conflits d'intérêts.
233. HAM a donc manqué à son obligation d'informer les porteurs des FIA du conflit d'intérêts issu de l'achat d'un bien immobilier par M. Gaiji, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10-I-3° du code monétaire et financier.

4.4.6. Sur la perception d'un coût indu auprès des fonds gérés du fait du versement d'une redevance de marque

234. Le FIA Performance Pierre perçoit des redevances au titre d'un « *contrat de licence de marque* » pour l'usage de son nom, versées par trois autres véhicules gérés par HAM : Performance Pierre 3, Performance Pierre 4 et Performance Pierre Club Deal.
235. Ce contrat mentionne en préambule, qu'« *Afin d'optimiser sa capacité de collecte, le [véhicule versant la redevance] a besoin de renforcer sa notoriété et à cet effet a souhaité bénéficier de la marque « Performance Pierre », appartenant au [FIA Performance Pierre] ». Il prévoit le versement au profit du FIA Performance Pierre « d'une redevance de licence proportionnelle égale à 0,5% de la collecte HT, réalisée par le Licencié, sans pour autant être inférieure à un montant minimum de 25.000 (vingt-cinq mille) euros HT ».*
236. Alors que, selon les notifications de griefs, 144 000 euros de redevances ont été versées au FIA Performance Pierre, les apports ou avantages tirés du nom Performance Pierre pour les véhicules l'utilisant ne sont pas autrement précisés ou chiffrés.
237. Les mis en cause ne produisent par ailleurs aucun élément permettant de mesurer la valeur de la marque « Performance Pierre » pour les véhicules astreints au versement de la redevance, laquelle est précisément déterminée dans le contrat.
238. Par conséquent, HAM ne justifie pas des montants de redevance d'usage versés par les trois véhicules gérés, leur intérêt économique et financier ou la renommée de la marque, de sorte qu'elle a fait supporter à ces fonds un coût indu, en méconnaissance des dispositions du 5° de l'article 321-101 du règlement général de l'AMF.

5. Sur l'imputabilité des manquements à MM. Gaiji et Monnet

239. La notification de griefs adressées à M. Gaiji indique que les manquements reprochés à HAM pourraient lui être « *imputables personnellement en [sa] qualité, à partir du 31 décembre 2018, de Président de la société et de dirigeant responsable au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et au titre du premier alinéa de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF [...] ».*
240. Dans ses observations écrites en réponse au rapport du rapporteur, M. Gaiji relève qu'il n'est mis en cause qu'à raison de sa qualité de dirigeant, sans qu'aucune faute personnelle ou implication avec les manquements notifiés puissent lui être reprochées, et alors même qu'il n'exerçait aucune responsabilité fonctionnelle en matière de conformité et de contrôle interne, lesquels relevaient de la responsabilité du second dirigeant RCCI. Il demande la prise en compte des meilleurs efforts qu'il a produit pour répondre aux sollicitations de la mission de contrôle dans un domaine qui n'était pas le sien en l'absence de RCCI, et pour faire évoluer les procédures de HAM afin de remédier au mieux aux situations identifiées par la mission de contrôle.
241. A titre subsidiaire, il requiert une dispense de sanction au titre du principe de l'individualisation des peines.
242. La notification de griefs adressée à M. Monnet indique que les manquements reprochés à HAM pourraient lui être « *imputables personnellement en [sa] qualité, jusqu'au 30 juin 2020, de Directeur Général de la société et de dirigeant responsable au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et au titre du premier alinéa de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF [...] ».*

243. Dans ses observations écrites en réponse au rapport du rapporteur, M. Monnet conteste sa mise en cause en tant que dirigeant au titre de griefs qui ne peuvent lui être personnellement imputés et alors qu'aucune faute ou participation active à la commission des manquements ne lui est reprochée. Il excipe également de circonstances particulières ayant fait obstacle à ce qu'il soit en mesure d'exercer ses responsabilités de dirigeant de façon à prévenir les manquements notifiés, tenant aux « frictions » engendrées en interne par ses directives en matière de conformité et de contrôle interne et à la « dyarchie de fait qui existait dans la société [qui] rendait en réalité impossible pour M. Arnaud Monnet d'obtenir la prise en compte effective de ses vues » « malgré les pouvoirs statutaires dont [il] disposait ».
244. A titre subsidiaire, il requiert une dispense de sanction au titre du principe de l'individualisation des peines.
245. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 5 juin 2016 au 23 juin 2016, non modifiée depuis sur ces points dispose que : « II. – La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 [...] ».
246. L'article L. 621-9, II, 7° du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 19 décembre 2015 au 23 juin 2016, non modifiée sur ce point dispose que : « II. L'autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : / [...] 7° Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion mentionnées à l'article L. 543-1 ».
247. Le II, paragraphe 4° de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier dispose, dans sa version en vigueur du 19 décembre 2015 au 23 juin 2016, non modifiée sur ce point que : « II. – Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. / Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité vérifie si celle-ci : / [...] 4. Est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles une société de gestion de portefeuille peut, par dérogation, être dirigée effectivement par une seule personne. Il précise les mesures qui doivent être prises pour garantir la gestion saine et prudente de la société concernée ; / [...] ».
248. L'article 321-35 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée sur ce point, dispose que : « La responsabilité de s'assurer que la société de gestion de portefeuille se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance. / [...] ». Ces dispositions étaient auparavant rédigées en des termes identiques à l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018.
249. Il résulte de la combinaison des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier que la commission des sanctions peut sanctionner tout manquement des personnes physiques agissant pour le compte d'une SGP à leurs obligations professionnelles définies notamment par les lois et règlements, lesquelles recouvrent les obligations professionnelles de la SGP dès lors que la responsabilité de s'assurer que cette dernière s'y conforme est inhérente au fait d'agir pour son compte.
250. En tout état de cause, il résulte des dispositions des articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 321-25 du règlement général de l'AMF que les manquements d'une société de gestion de FIA sont imputables à ses dirigeants responsables.
251. En l'espèce, M. Gaiji était le président de la société HAM et était désigné comme dirigeant responsable au sens de l'article L. 532-9 II 4° du code monétaire et financier dans son programme d'activité « à partir du 31 décembre 2018 » selon les termes de la notification de griefs.

252. M. Monnet exerçait quant à lui les fonctions de directeur général de HAM et était également désigné comme dirigeant responsable au sens de l'article L. 532-9 II 4° du code monétaire et financier dans le programme d'activité de la SGP, « *jusqu'au 30 juin 2020* » selon les termes de la notification de griefs.
253. Si les éléments produits par M. Monnet à l'appui de sa défense démontrent l'existence de « *frictions* » au sein de HAM, notamment avec l'équipe commerciale, du fait des points de vue exprimés par lui en matière d'obligations réglementaires, ils ne caractérisent en revanche pas des difficultés insurmontables à exercer ses fonctions de responsable de la conformité et du contrôle interne de HAM alors même qu'il était par ailleurs deuxième dirigeant responsable de la SGP.
254. Par conséquent, les manquements de HAM à ses obligations professionnelles sont imputables à M. Gaiji pour la période du 31 décembre 2018 au 18 mars 2021, et à M. Monnet pour la période du 1^{er} janvier 2017 au 30 juin 2020.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

255. Les manquements caractérisés se sont déroulés du 1^{er} janvier 2017 au 18 mars 2021.
256. L'article L. 621-15 II du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 2 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point dispose que : « *II. La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 [...]°* ».
257. L'article L. 621-9 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 22 janvier 2017, non modifiée jusqu'au 2 janvier 2018, dispose en son point 7° : « *[...] les sociétés de gestion mentionnées à l'article L. 543-1* ». Depuis le 3 janvier 2018, le 7° de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier dispose « *[...] les sociétés de gestion de placements collectifs mentionnées à l'article L. 543-1* » selon lequel : « *Les sociétés de gestion de placements collectifs sont les sociétés de gestion de portefeuille [...]* ».
258. L'article L. 621-15 II du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018, non modifiée sur ces points depuis dispose que : « *III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9, ou exerçant des fonctions dirigeantes, au sens de l'article L. 533-25, au sein de l'une de ces personnes, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une personne mentionnée aux 1° à 8° [...] du II de l'article L. 621-9. La commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé, en cas de pratiques mentionnées au II du*

présent article. Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ».

259. Il en résulte que HAM encourt un avertissement, un blâme, une interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services qu'elle fournit et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement s'il peut être déterminé.
260. MM. Gaiji et Monnet, quant à eux, encourent un avertissement, un blâme, un retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie de leurs activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une SGP et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple de l'avantage retiré du manquement s'il peut être déterminé.
261. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *III ter. – Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : / – de la gravité et de la durée du manquement ; / – de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / – de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / – de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / – des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / – du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / – des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / – de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement ».*

Sur la gravité et la durée des manquements

262. En l'espèce, les manquements de HAM à ses obligations professionnelles sont multiples et s'étendent sur une période de plus de quatre ans.
263. Le non-respect d'engagements expressément pris dans le dossier d'agrément de la SGP permettant à cette dernière d'exercer ses activités, les carences en matière de procédures et de traçabilité de la valorisation des actifs gérés, qui constituent une garantie de la bonne valorisation des fonds et produits proposés aux épargnants, ainsi que les carences relatives aux conflits d'intérêts, dont la bonne gestion doit garantir que la SGP exerce ses activités au mieux des intérêts de ses clients, revêtent une particulière gravité.

Sur la qualité et le degré d'implication de MM. Gaiji et Monnet

264. Dans ses observations, M. Monnet souligne que les manquements lui sont reprochés en tant que dirigeant, alors qu'il ne les a pas commis lui-même et qu'ils ne relevaient pas de domaines dont il avait directement la charge au titre de ses fonctions. Il considère s'être particulièrement impliqué dans ses missions de mise en place des règles en matière de conformité et de contrôle interne et relève qu'aucun des conflits d'intérêts identifiés ne le concerne personnellement.
265. Il sera néanmoins rappelé que M. Monnet exerçait les fonctions de RCCI en sus de celles de dirigeant de HAM et de responsable du développement commercial, et qu'il était assisté d'un prestataire externe spécialisé en matière de conformité et de contrôle interne. Les éléments transmis par M. Monnet montrent une implication certaine sur les sujets évoqués, dont il avait la charge en tant que RCCI. La circonstance que M. Monnet n'ait pas été directement concerné par les situations de conflit d'intérêts identifiées est indifférente à l'appréciation de son implication dans la méconnaissance des obligations professionnelles de la SGP.

266. S'agissant de M. Gaiji, il déclare avoir toujours exercé sa fonction de dirigeant avec toute la disponibilité et l'engagement nécessaires malgré toutes les contraintes liées au fait que HAM est une société récente, au contexte parfois difficile dans lequel elle a poursuivi son activité, lié par exemple à l'épidémie de covid ou à la démission du RCCI directeur général de la SGP une semaine avant le début du contrôle de l'AMF. Par ailleurs, si M. Gaiji n'était pas directement en charge des fonctions de conformité et de contrôle interne au sein de HAM, il n'en restait pas moins le premier dirigeant de la SGP auquel il incombe de s'assurer que cette dernière respecte ses obligations.

Sur la situation financière des mis en cause

267. HAM a réalisé, au titre des exercices 2021 et 2022, un chiffre d'affaires de, respectivement, 2,76 millions d'euros et 3,52 millions d'euros et un résultat net de, respectivement 417 000 euros et 115 000 euros.

268. En 2022, M. Gaiji a déclaré des revenus nets de [...] euros, et le revenu fiscal de référence de son foyer pour 2021 s'élevait à [...] euros. Il a déclaré détenir des liquidités placées d'un montant de [...] euros ainsi que des parts de SCI pour un montant de [...] euros, et son patrimoine est composé des actions détenues dans HAM, évaluées entre [...] euros et [...] d'euros, et de sa résidence principale estimée entre [...] et [...] euros qui reste grevée d'un prêt à rembourser à hauteur de [...] euros à octobre 2022. Il a par ailleurs fait état d'éléments relatifs à sa vie personnelle et à son état marital qui impactent sa situation financière.

269. M. Monnet a déclaré des revenus de [...] euros dans son avis d'imposition au titre de l'année 2021, et a produit la « convention d'assistance et de mise à disposition » conclue entre sa holding personnelle et son employeur actuel, qui prévoit une rémunération fixe annuelle de [...] euros « hors taxes ». Le patrimoine de M. Monnet se compose de sa résidence principale, évaluée entre [...] et [...] euros, ainsi que de deux biens détenus en nue-propriété, tous grevés de prêts dont la part restant à rembourser s'élève à [...] euros à octobre 2022. M. Monnet a par ailleurs fait état d'un redressement fiscal en cours pour un montant potentiel de [...] euros, ainsi que d'une perte annuelle réalisée au titre de 2022 par sa holding personnelle à hauteur de [...] euros.

Sur les gains perçus et le préjudice subi

270. Les notifications de griefs ne mentionnent aucun gain qui aurait été perçu par HAM, M. Gaiji ou M. Monnet, ni de préjudice subi par les clients de la SGP du fait des manquements, à l'exception du montant de redevances de marque versés en 2017 par les fonds Horizon Impact/Performance Pierre 3, Performance Pierre 4 et Performance Pierre Club Deal au profit du FIA Performance Pierre, qui s'élève à 144 000 euros.

271. Dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, les mis en cause demandent la prise en compte de l'absence d'avantage tiré ou de perte évitée du fait des manquements notifiés. M. Monnet met également en avant la cession de ses parts dans HAM à un prix jugé trop faible par l'administration fiscale, qui a cristallisé une moins-value et entraîné un contrôle fiscal visant une rectification potentielle de 80% du prix de vente. Toutefois les pertes liées à la cession des parts de HAM sont sans incidence sur l'appréciation de l'importance de gains obtenus, ou non, par les mis en cause ou d'éventuels préjudices subis par les clients du fait des manquements.

Sur le degré de coopération

272. M. Monnet sollicite qu'il soit tenu compte de son « degré élevé de coopération [...] avec l'AMF ». M. Gaiji sollicite que soient pris en compte « ses meilleurs efforts » de coopération. Cependant aucun des mis en cause ne justifie d'une coopération avec l'AMF qui excéderait ce qui est normalement requis d'un mis en cause agissant pour le compte d'une entité régulée.

Sur les autres circonstances propres aux mis en cause

273. HAM indique avoir pris en compte l'ensemble des demandes de changements induits par les conclusions de la mission de contrôle de l'AMF, même lorsqu'elles ne leur semblaient pas idoines, sans préciser les mesures mises en place.

274. Elle a justifié de l'acquisition d'un logiciel d'appel d'offres en 2021 pour un montant de 50 400 euros, et a produit une cartographie des conflits d'intérêts dont la dernière mise à jour, datée du 16 mars 2021, est postérieure aux conclusions du rapport de contrôle.
275. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de HAM une sanction pécuniaire de 90 000 euros assortie d'un avertissement, de M. Gaiji une sanction pécuniaire de 30 000 euros et de M. Monnet une sanction pécuniaire de 15 000 euros.

II. Sur la publication de la décision

276. Les mis en cause sollicitent l'anonymisation de la décision.
277. HAM fait état de la nécessité de préserver des discussions financières sans apporter de justification. La SGP invoque également l'impact d'une publication de la décision sur le coût de financement des projets immobiliers développés, voire leur impossibilité, et donc sur les investisseurs des fonds, ainsi que sur les risques d'exclusion d'appels d'offres réservés à des SGP non sanctionnées.
278. M. Gaiji fait valoir le risque réputationnel certain, et donc financier, pour lui et l'ensemble de sa famille, ainsi que les risques de répercussion sur son état de santé.
279. M. Monnet demande également l'anonymisation de la décision, dont la publication serait de nature à mettre en péril son avenir professionnel et lui causerait un préjudice grave et disproportionné au regard du poste commercial qu'il occupe actuellement, sans rapport avec ses anciennes fonctions de RCCI dont il s'est acquitté au mieux, du licenciement qu'il ne manquerait pas de subir à la suite de la publication, et du risque financier pour sa famille dont il déclare assurer les trois quarts des revenus.
280. M. Monnet a également produit un certificat médical attestant de l'existence de problèmes médicaux consécutifs aux difficultés professionnelles occasionnées par les circonstances dans lesquelles il a quitté ses anciennes fonctions de RCCI au sein de HAM.
281. L'article L. 621-15, V du code monétaire et financier, dans sa version applicable à compter du 23 octobre 2019, dispose : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données à caractère personnel ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...]* ».
282. L'existence du risque de préjudice grave et disproportionné allégué par les mis en cause n'est pas démontré, au regard de la gravité des manquements commis, dans leur nombre, leur durée et leur nature. Les circonstances invoquées ne sont pas de nature à caractériser un risque de perturbation grave de la stabilité du système financier ou du déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours en cas de publication de la décision à intervenir. Il y a donc lieu d'ordonner la publication de la présente décision sur le site internet de l'AMF et de fixer à deux ans à compter de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la commission des sanctions, Mme Valérie Michel-Amsellem, Mme Sophie Schiller, M. Alain David et M. Lucien Millou, membres de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

- les moyens relatifs à la nullité de la procédure et à l'atteinte aux droits de la défense de HAM, M. Gaiji et M. Monnet sont écartés ;
- la société HAM :
 - o a manqué à son obligation de respecter les conditions de son agrément, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier en ne transformant pas trois « *clubs deals* » en FIA comme elle s'y était engagée dans son programme d'activité ;
 - o a manqué à son obligation de respecter les conditions de son agrément, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et aux disposition du (8) de l'article 321-101 du règlement général de l'AMF reprises à l'article 321-154 du même règlement en omettant de mettre en place dans ses procédures les modalités de sélection de ses prestataires externes prévues dans son programme d'activité ;
 - o a manqué à son obligation de suivi des investissements avec diligence dans l'intérêt des investisseurs, en ne prévoyant pas dans ses procédures le suivi des éventuels dépassements de budget des travaux et leur impact sur la rentabilité des projets immobiliers, en méconnaissance des dispositions des (6) et (8) de l'article 321-101 du règlement général de l'AMF ;
 - o a manqué à ses obligations en matière de dispositif de valorisation des actifs sous gestion :
 - en ne disposant pas d'une procédure de valorisation des actifs immobiliers jusqu'au mois de mai 2019 puis, après cette date, en disposant d'une procédure d'évaluation des actifs immobiliers non opérationnelle, en méconnaissance des dispositions des articles 321-29 et 321-30 du règlement général de l'AMF ; mais n'a pas manqué aux dispositions de l'article 321-101 (4) du même règlement général, qui imposent de garantir l'utilisation de modèles de formation des prix et systèmes d'évaluation justes et corrects pour les OPCVM gérés ;
 - en omettant de documenter et tracer le processus de valorisation des actifs, et ainsi de respecter ses obligations de disposer d'une procédure d'évaluation correcte et précise, en méconnaissance des dispositions des articles 321-29 et 321-101 (4) du règlement général de l'AMF,
 - en ne contrôlant pas les modalités de valorisation des actifs en portefeuille des fonds gérés entre 2017 à 2019, et en ne permettant pas à son prestataire externe d'y procéder en méconnaissance des dispositions des articles 321- 23 (IV), 321-27 et 321-31 du règlement général de l'AMF ;
 - o a manqué à ses obligations en matière de gestion des conflits d'intérêts :
 - en ne disposant pas d'une cartographie des risques de conflits d'intérêts jusqu'au 30 mars 2018, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-46 du règlement général de l'AMF ;

- en disposant d'une procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts non opérationnelle, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-48 du règlement général de l'AMF ;
 - en omettant de tenir et mettre régulièrement à jour le registre des conflits d'intérêts, en méconnaissance des dispositions de l'article 321-50 du règlement général de l'AMF ;
 - en n'ayant pas défini les procédures à suivre et les mesures à prendre en vue de gérer un conflit d'intérêts identifié, en méconnaissance du 2 de l'article 321-49 du règlement général de l'AMF ;
 - en omettant d'informer les porteurs de parts d'un conflit d'intérêts relatif à l'acquisition par M. Gaiji d'une résidence faisant partie d'un programme géré par deux fonds détenus par les investisseurs, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10-I-3° du code monétaire et financier ;
 - en ne justifiant pas la valeur d'une marque pour l'utilisation de laquelle trois véhicules gérés versaient une redevance, et ainsi en ayant perçu des coûts induits aux investisseurs, en méconnaissance de l'obligation du (5) de l'article 321-101 du règlement général de l'AMF.
- les manquements commis par la société HAM sont imputables à MM. Gaiji et Monnet.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de la société Horizon Asset Management une sanction pécuniaire de 90 000 € (quatre-vingt-dix mille euros) assortie d'un avertissement ;
- prononce à l'encontre de M. Mehdi Gaiji une sanction pécuniaire de 30 000 € (trente mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Arnaud Monnet une sanction pécuniaire de 15 000 € (quinze mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à deux ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 5 septembre 2023

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Jean Gaeremynck

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier.